



ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ МАРКАЗИЙ БАНКИ

# ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИ ШАРҲИ

2021 йил II чорак

Тошкент 2021 йил

## МУНДАРИЖА

<b>КИРИШ</b> .....	3
<b>I. ИЧКИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР</b> .....	7
1.1. Иқтисодий фаолликнинг тикланиши ва асосий макроиқтисодий кўрсаткичлар .....	7
1.2. Давлат харажатлари ва кутилмалар .....	10
1.3. Иқтисодиётга кредит қўйилмалари динамикаси .....	12
<b>II. ТАШҚИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР</b> .....	14
2.1. Пандемия билан боғлиқ вазият ва ташқи талабнинг тикланиши .....	14
2.2. Тўлов баланси ва ташқи савдо динамикаси .....	16
2.3. Асосий савдо ҳамкорларда инфляция даражаси ва валюталар курси..	17
<b>III. ИНФЛЯЦИЯ ДАРАЖАСИ ВА ИНФЛЯЦИОН КУТИЛМАЛАР</b> .....	28
3.1. Инфляция динамикаси ва унинг компонентлари таҳлили.....	28
3.2. Озиқ-овқат маҳсулотлари инфляцияси.....	30
3.3. Ноозиқ-овқат маҳсулотлари инфляцияси .....	32
3.4. Инфляцион кутилмалар .....	33
3.5. Инфляция прогнози, хатарлар ва ноаниқликлар .....	36
<b>IV. ПУЛ-КРЕДИТ ШАРОИТЛАРИ</b> .....	38
4.1. Банклараро пул бозорининг асосий кўрсаткичлари.....	38
4.2. Пул-кредит сиёсати инструментлари .....	40
4.3. Депозитлар ҳажми ва фоиз ставкалари таҳлили .....	43
4.4. Кредитлар бўйича фоиз ставкалари таҳлили.....	46
<b>ГЛОССАРИЙ</b> .....	50

## КИРИШ

Жорий йилнинг II чорагида мамлакатимизда иқтисодий фаолликнинг жадал тикланиши, ялпи талабнинг кутилганидан кўра тезроқ суръатларда ўсиши давом этди ва аксарият тармоқларда ўсиш кўрсаткичлари пандемиягача бўлган даражага етди. Хусусан, 2021 йилнинг I ярим йиллигида ялпи ички маҳсулотнинг реал ўсиши ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **6,2 фоизни** ташкил этди.

Иқтисодиётнинг **саноат** маҳсулотларини ишлаб чиқариш ва **хизмат кўрсатиш** соҳаларида ўсиш суръатларининг (мос равишда 8,5 ва 18,3 фоиз) пандемиягача бўлган давр кўрсаткичларигача етганлиги кузатилган бўлса, қишлоқ хўжалиги (1,8 фоиз) ва қурилиш ишлари (0,1 фоиз) соҳаларида 2020 йилда юқори ўсиш суръатлари сақланиб қолинганлиги ҳисобига жорий йилги кўрсаткичларда сезиларли ўсиш кузатилмади, мазкур кўрсаткичларнинг II ярим йилликда яхшиланиши кутилмоқда.

Биринчи ярим йилликда **асосий капиталга йўналтирилган марказлашмаган инвестициялар** ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **15 фоизга** ошди. Тижорат банклари кредитлари, қарз маблағлари ҳамда хорижий кредит линиялари **инвестицион талаб** ўсишининг асосий драйвери бўлиб хизмат қилди.

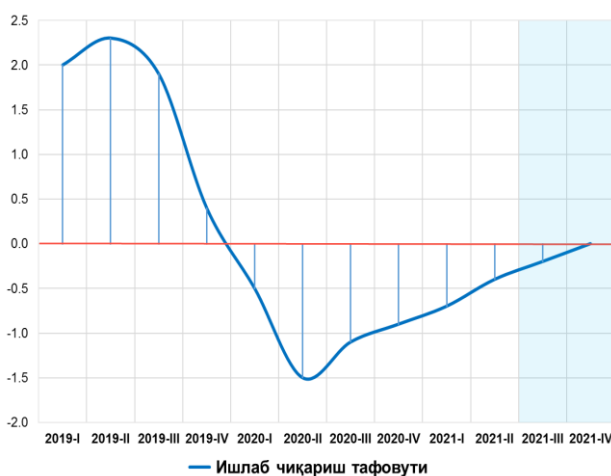
Пандемия билан боғлиқ чеклов чораларининг жорий этилиши ҳисобига 2020 йилнинг I чорагидан бошлаб иқтисодиётда **ЯИМнинг манфий тафовути** шакллана бошлаган ҳамда II чорақда ўзининг энг чуқур нуқтасига етган эди. Охирги **4 чорақда** иқтисодий фаоллик ва ялпи талаб ўсишининг босқичма-босқич жадаллашиб бориши ҳисобига ишлаб чиқаришнинг **манфий тафовути қисқариб борди**. 2021 йилнинг II ярим йиллигида иқтисодий фаолликнинг жорий суръатлари сақланиб қолган шароитда ишлаб чиқариш манфий тафовутининг аста-секин қисқариб бориб, **йил сўнгигача ёпилиши** прогноз қилинмоқда (1-расм).

2021 йил I ярим йиллиги якунлари бўйича макроиқтисодий натижалар, ташқи ва ички иқтисодий шароитлардаги кутилаётган тенденциялардан келиб чиқиб Марказий банк томонидан ўрта муддатли макроиқтисодий ривожланиш прогнозлари қайта кўриб чиқилди.

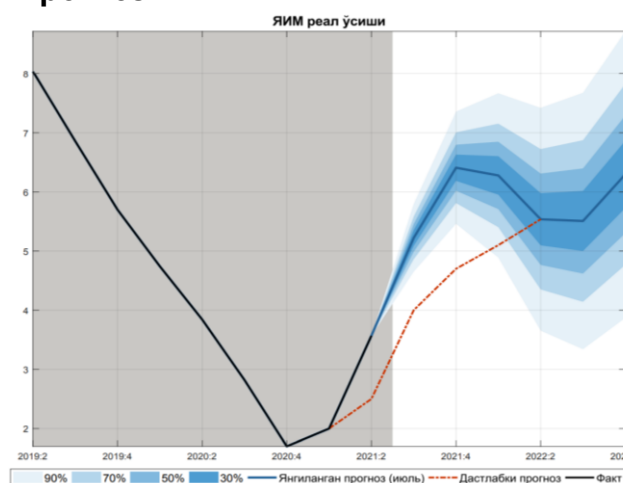
Янгиланган прогнозларга кўра, 2021 йил якунлари бўйича ЯИМ ҳажмининг реал ўсиши биринчи чорақ якунлари бўйича прогноз қилинган **дастлабки** (4,5-5,5 фоиз) кўрсаткичлардан **1,0-1,3 фоиз бандга** юқори бўлиб, **5,8-6,8 фоиз** доирасида бўлиши кутилмоқда (2-расм).

Бунда, 2021 йилда ҳам иқтисодийни **фискал рағбатлантиришнинг** давом эттирилиши, 2020 йилнинг IV чораги ва 2021 йил I ярим йиллигида пул-кредит шароитларининг **ўзгаришсиз** сақланиб қолиши фонида ялпи талабнинг тикланиб бориши, иқтисодий эркинлаштириш бўйича амалга оширилаётган таркибий ислохотлар натижасида **хусусий инвестициялар** жалб қилинишининг жадаллашиши иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватлашда асосий омиллардан бўлади.

1-расм. Ишлаб чиқариш тафовути



2-расм. ЯИМнинг реал ўсиш прогнози



*Манба: Марказий банк прогнозлари*

Жорий йилда иқтисодийга ажратиладиган **кредит қўйилмалари қолдиғи ўсиш суръатларининг** ЯИМнинг номинал ҳажми ўсиши даражасида бўлиши (16-20 фоиз) прогноз қилинмоқда. Айни пайтда, иқтисодийда даромадлар ва молиявий интизомнинг яхшиланиши ҳисобига илгари берилган **кредитлар бўйича қайтувчанликнинг ортиши** кутилмоқда.

Иқтисодийга ажратилган кредит қўйилмалари ўсиш суръатларининг ЯИМ номинал ҳажми ўсиши даражасида бўлиши **молиявий барқарорлик** кўрсаткичларига (иқтисодийнинг молиявий ресурслар билан таъминланиш даражасига) салбий таъсир кўрсатмайди.

Йиллик инфляция даражаси 2021 йилнинг июнь ойи яқунлари бўйича **10,9 фоизни** ташкил этиб, сўнгги уч ойдан бери базавий прогноз доирасида шаклланди.



2021 йил учун инфляция бўйича прогнозлар **9-10 фоиз** даражасида ўзгаришсиз қолдирилди. Йил сўнгигача инфляция прогнозига пул-кредит шароитларининг нисбатан қатъий сақланиб қолиши, пул-кредит инструментлари тўпламига киритилаётган ўзгартиришлар, валюта бозорида кузатилаётган барқарор тенденциялар, тегишли вазирлик ва идоралар билан инфляциянинг номонетар омиллари таъсирини пасайтириш бўйича кўрилаётган чораларни жадаллаштириш орқали эришилади.

Прогнозларга кўра, якуний истеъмол харажатларининг реал ўсиши **7-8 фоиз** атрофида бўлиши кутилмоқда. Хусусан, уй-хўжаликлари истеъмол харажатларининг **7,5-8,5 фоизга** ва давлат бошқаруви органлари харажатларининг **7-8 фоизга** ўсиши прогноз қилинмоқда. Истеъмол ҳажмининг реал ҳисобда ўсиши пандемия сабабли **кечиктирилган талабнинг юзага чиқиши** ҳамда **уй хўжаликлари даромадларининг тикланиши** билан изоҳланади.

Асосий капиталга инвестициялар ҳажми йил якуни бўйича **13-18 фоизга**, хусусан марказлашган инвестициялар ҳажми **24-26 фоизга**, марказлашмаган инвестициялар ҳажми эса **10-16 фоиз** атрофида ўсиши прогноз қилинмоқда (1-жадвал).

Экспорт ҳажмлари (олтин экспортини ҳисобга олмаганда) ўтган йили пандемия сабабли кескин камайишидан сўнг, ички ва ташқи иқтисодий фаолликнинг тикланиши ҳисобига жорий йилда **20-25 фоиз** атрофида, импорт ҳажмларининг эса **12-15 фоизга** ўсиши кутилмоқда.

Таъкидлаш жоизки, Марказий банк ўрта муддатли макроиқтисодий прогнозларни амалга оширишда дунёда пандемия ва вакцинация билан боғлиқ вазиятнинг шаклланиши, асосий савдо ҳамкорлардаги иқтисодий шароитлар ва тикланиш даражаси, юзага келиши мумкин бўлган ички ва ташқи хатарлар ҳамда ноаниқликларни ҳам инobatга олишга ҳаракат қилди.

Айни пайтда, жаҳонда пандемия навбатдаги тўлқинининг кучайиши, коронавирус **янги штампларининг** тарқалиши ва бунинг натижасида жойларда маҳаллий **чеклов чораларининг** кучайтирилиши билан боғлиқ хатар ва ноаниқликлар мавжуд бўлиб, йил якунига қадар **иқтисодий фаолликка** маълум даражада таъсир кўрсатиши мумкин.

Келгусида ҳам Марказий банк ўзининг прогноз ва таҳлилларини доимий равишда янгилаб боради ҳамда **макроиқтисодий шароитларда ва инфляциянинг прогноз динамикасида** юзага келадиган ўзгаришлардан келиб чиқиб пул-кредит сиёсати бўйича зарурий чораларни амалга ошириб боради.

**1-жадвал. 2021 йил учун макроиқтисодий кўрсаткичлар ўзгариши прогнозлари (фоизда)**

<b>Кўрсаткичлар</b>	<b>2020 йил (факт)</b>	<b>Дастлабки прогноз</b>	<b>Янгиланган прогноз (1 ярим йиллик яқунлари бўйича)</b>
Инфляция даражаси	11,1	9-10	<b>9-10</b>
Ялпи ички маҳсулот	1,6	4,5-5,5	<b>5,8-6,8</b>
Якуний истеъмол харажатлари	2,7	4,3-5,3	<b>7-8</b>
- уй хўжаликлари	3	4,5-5,5	<b>7,5-8,5</b>
- давлат бошқаруви органлари	2	6-6,5	<b>7-8</b>
Асосий капиталга инвестициялар	-8,2	2-4	<b>13-18</b>
- марказлашган	-34,9	2,5-4,5	<b>24-26</b>
- марказлашмаган	2	1,5-3,5	<b>10-16</b>
Экспорт (олтинсиз)	-25,7	8-10	<b>20-25</b>
Импорт	-12,8	6-8	<b>12-15</b>
Кредит қўйилмалари ўсиши	34,3	20-22	<b>16-20</b>
Умумий фискал дефицит (ЯИМ нисбатан фоизда)	4,5	4,4-5,5	<b>4,4-5,5</b>

**Манба:** Марказий банк прогнозлари

## I. ИЧКИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

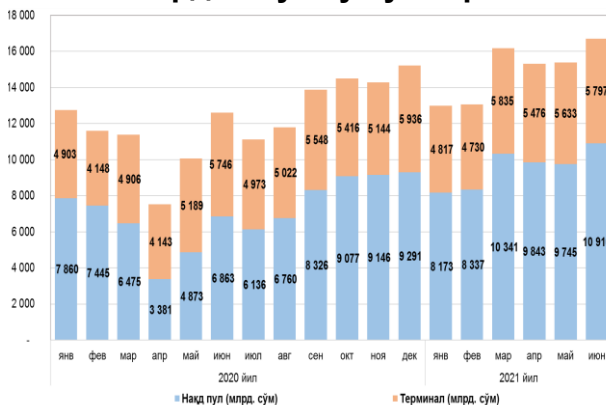
### 1.1. Иқтисодий фаолликнинг тикланиши ва асосий макроиқтисодий кўрсаткичлар

2021 йилнинг II чорагида ҳам макроиқтисодий вазият пул-кредит сиёсатининг 2021 йил ва 2022-2023 йиллар даврига мўлжалланган асосий йўналишларининг **базавий ва оптимистик сценарийларида** келтирилган шартлар доирасида шаклланди.

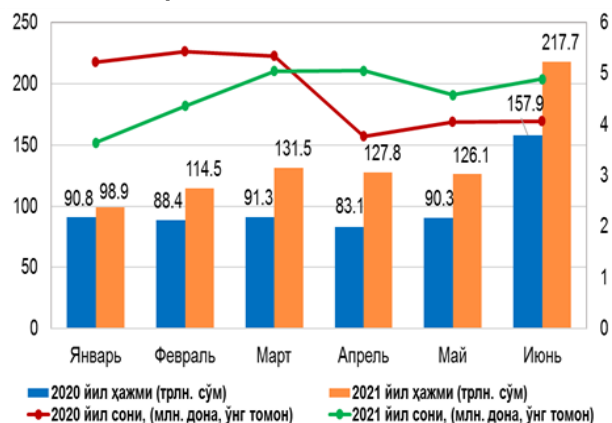
Хусусан, жорий йилнинг II чорагида ташқи ва ички фискал рағбатлантиришлар ҳамда иқтисодиётга ажратилган кредитлар ҳажмининг ўсиши таъсирида **иқтисодий фаоллик** ва **ялпи талабнинг** жадал суръатлар билан ўсиши кузатилди.

Иқтисодий фаолликнинг тикланиши савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар, банк тизими орқали амалга оширилган транзакциялар, пул ўтказмалари ва экспорт тушумлари ҳамда республика товар-хомашё биржасидаги шартномалар миқдорининг ортишида ҳам ўз аксини топди.

1.1-расм. Савдо ва пуллик хизматлардан пул тушумлари



1.2-расм. Банкларо транзакциялар сони ва ҳажми



**Манба:** Марказий банк

Жорий йилнинг II чорагида савдо ва пуллик хизматлардан тушумлар ҳажми **47,4 трлн. сўм**ни ташкил этди ва 2020 йилнинг мос даврига нисбатан **57,0 фоизга** ошди (1.1-расм).

Шунингдек, 2021 йил январь-июнь ойларида савдо ва пуллик хизматлардан нақд пул тушумлари ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **1,4 баробарга** ва 2019 йилнинг мос даврига нисбатан эса **1,6 баробарга** ошди.

Бу, ўз навбатида, иқтисодиётнинг нақд пул билан муомала қилувчи секторлари (анъанавий бозорлар ва маиший хизмат кўрсатиш объектларида) пандемия таъсиридан чиқиб иқтисодий фаоллик, иш ўринлари ва даромадларнинг тўлиқ тикланганлигидан далолат беради.

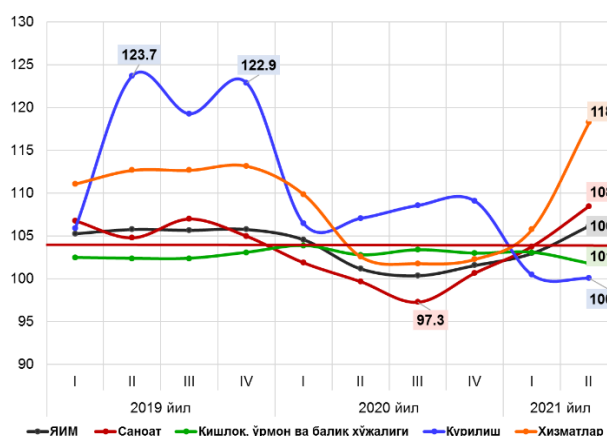
Ушбу даврда банклараро транзакциялар ҳажми **471,6 трлн. сўмни** ташкил этди ва ўтган йилнинг мос даврига (270,6 трлн. сўм) нисбатан **42,3 фоизга** (140,3 трлн. сўм) юқори бўлди (1.2-расм).

Шунингдек, 2021 йилнинг II чорагида республика товар-хомашё биржасидаги шартномалар ҳажми жорий йилнинг I чорагига нисбатан **22,4 фоизга** (3,9 трлн. сўмга) ортиб, **21,6 трлн. сўмни** ташкил этди.

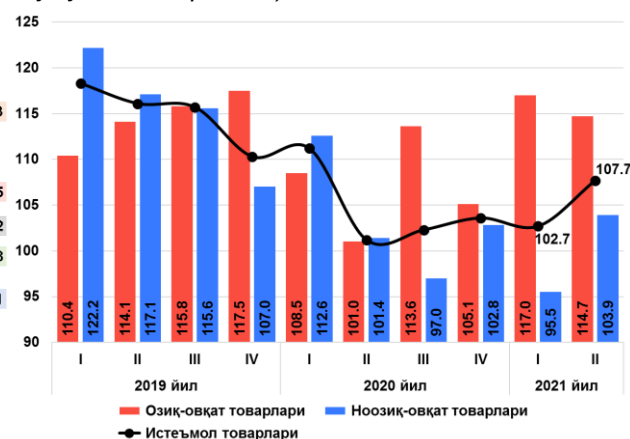
Расмий ва норасмий секторларда иқтисодий фаолликнинг юқори суръатларда тикланиши ва даромадлар ортиши ялпи ички маҳсулот кўрсаткичларида ҳам ўз аксини топди.

Хусусан, 2021 йилнинг I ярим йиллигида ялпи ички маҳсулот ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **6,2 фоизга** ошди (1.3-расм). Ушбу юқори ўсиш кўрсаткичи, биринчидан, 2020 йилнинг январь-июнь ойларидаги **кичик база эффекти** билан изоҳланса, иккинчидан, **фискаль рағбатлантиришлар, иқтисодиётга йўналтирилган кредитлар ва ташқи талабнинг** ортиши ҳисобига иқтисодиётда ялпи талабнинг қўллаб-қувватланиши билан изоҳланади.

1.3-расм. ЯИМ ва унинг компонентларининг реал ўсиши



1.4-расм. Истеъмол товарлари ишлаб чиқариш ҳажми ўзгариши (ўтган йилнинг мос даврига нисбатан, кумулятив фоизда)

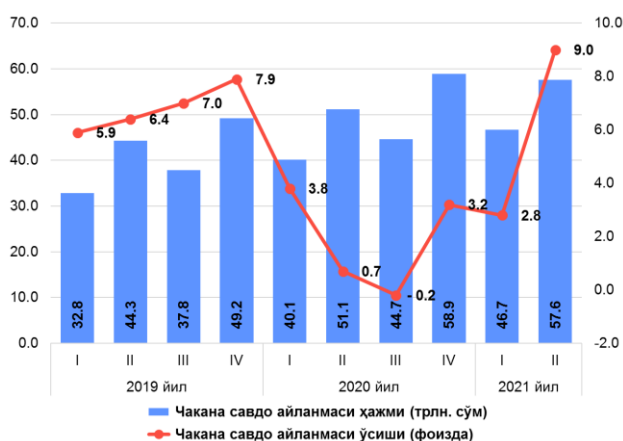


Манба: Давлат статистика қўмитаси

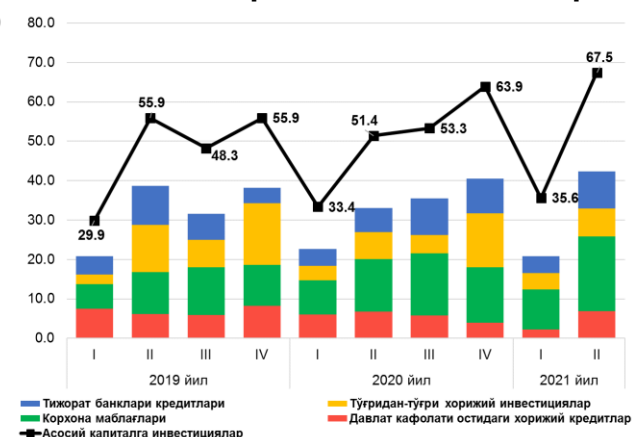
Иқтисодиётда талаб ҳажмининг ўсиб бориши, ўз навбатида, истеъмол товарлари ишлаб чиқариш ҳажмининг ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **7,7 фоизга**, чакана савдо айланмасининг **9 фоизга** ошишида ҳам намоён бўлмоқда.



### 1.5-расм. Чакана савдо айланмаси ҳажми динамикаси



### 1.6-расм. Асосий капиталга инвестициялар ҳажми ва манбалари



**Манба:** Давлат статистика қўмитаси

Тижорат банклари кредитлари, қарз маблағлари ҳамда хорижий кредит линиялари **инвестицион талаб** ўсишининг асосий драйвери бўлиб хизмат қилди ва биринчи ярим йилликда асосий капиталга йўналтирилган инвестициялар ҳажми ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **5,9 фоизга** ошди ва **103,1 трлн. сўмга** тенг бўлди (1.6-расм).

Жорий йилнинг I ярим йиллигида асосий капиталга йўналтирилган жами инвестицияларнинг **16,1 фоизини** марказлашган инвестициялар ва **83,9 фоизини** марказлашмаган инвестициялар ташкил этди.

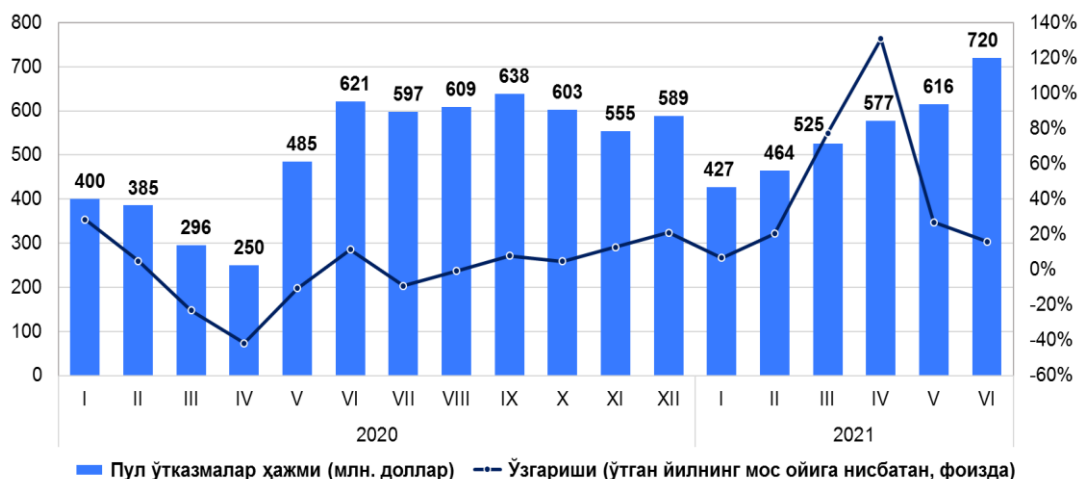
Марказлашган инвестициялар таркибида **давлат кафолати остидаги хорижий кредитларнинг** улуши юқориликча қолаётган бўлсада, ўтган йилга нисбатан камайди. Хусусан, мазкур кредитлар улуши 2020 йилнинг I ярим йиллигида **65 фоизни** ташкил этган бўлса, жорий йилнинг мос даврида ушбу кўрсаткич **55 фоизгача** қисқарди.

Ўз ўрнида, марказлашмаган инвестициялар ҳажми I ярим йилликда **86,5 трлн. сўмни** ташкил этгани ҳолда, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **15 фоизга** кўпайди. Марказлашмаган инвестициялар таркибида **корхоналарнинг ўз маблағлари** (33,6 фоиз), **банк кредитлари** (15,8 фоиз) ва **тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар** (13,1 фоиз) нисбатан юқори улушга эга бўлди.

Иқтисодиётда ялпи талабни шакллантирувчи омиллардан ҳисобланган мамлакатимизга трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажми 2020 йилнинг мос даврига нисбатан **1,4 баробарга** юқори бўлди (1.7-расм).

Ўзбекистоннинг асосий савдо-ҳамкорларида **иқтисодий фаолликнинг тикланиши** ҳамда Россия билан **авиақатновлар сонининг кўпайиши** фонида трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажмининг ортиши ва йил якуни бўйича ўсиш даражаси **10-12 фоиз** атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда.

1.7-расм. Трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажми динамикаси



Манба: Марказий банк

## 1.2. Давлат харажатлари ва кутилмалар

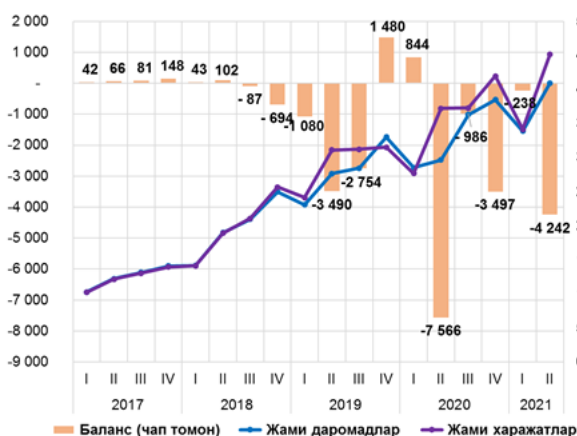
2021 йил бошидан иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватлаш, аҳоли даромадларини ошириш ва коронавирус пандемияси таъсирини бартараф этиш мақсадида **фискал рағбатлантириш** фаол давом эттирилмоқда.

Хусусан, 2021 йилнинг I чорагида давлат бюджети даромадлари ва харажатлари ўртасидаги **манфий фарқ 286 млрд.** сўмни ташкил этган бўлса, II чорақда бюджет даромадлари ва харажатлари ўртасидаги **манфий фарқ 4,2 трлн.** сўмни ташкил этди (1.8-расм).

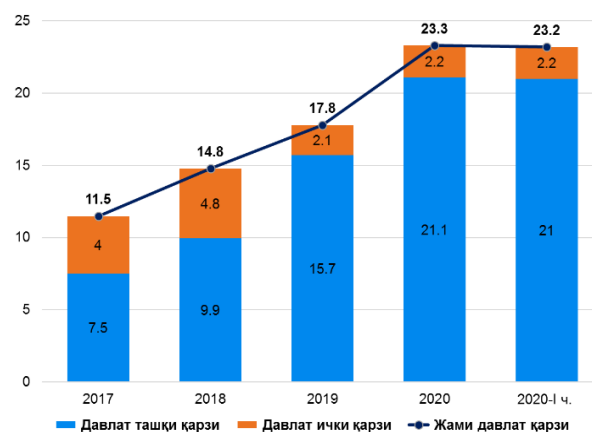
Айни пайтда, бюджетдан ташқари жамғармалар ва бошқа манбалар ҳисобидан жами иқтисодиётга харажатларни инобатга олганда I ярим йилликда фискал рағбатлантириш бир томондан иқтисодий фаолликни қўллаб-қувватлаган бўлса, иккинчи томондан иқтисодиётда талаб инфляцияси босимини сезиларли оширди.

2021 йилнинг I чорақ якунлари бўйича давлатнинг ташқи қарзи **21 млрд.** долларга тенг бўлиб, йил бошига нисбатан сезиларли ўзгармади (1.9-расм).

1.8-расм. Бюджет даромадлари ва харажатлари (млрд. сўм)



1.9-расм. Давлатнинг ички ва ташқи қарзи (млрд. доллар)



**Манба:** Молия вазирлиги ва Марказий банк

Ўз навбатида, Молия вазирлиги томонидан ички бозорга жорий йилнинг I ярим йиллигида **2,2 трлн. сўмлик** давлат қимматли қоғозлари муомалага чиқарилди. 2021 йил 1 июль ҳолатига жами облигациялар қолдиғи **3,2 трлн. сўмни** ташкил этди.

Умуман олганда, охириги **6 та** чорақда давлат молиявий харажатларининг ортиши монетар омиллар билан биргаликда иқтисодий фаолликнинг қайта тикланишига замин яратди.

Таъкидлаш жоизки, 2020 йилда давлат харажатлари соғлиқни сақлаш тизимининг пандемия билан курашиш салоҳиятини ошириш, аҳолини ижтимоий қўллаб-қувватлаш ҳамда пандемия даврида иқтисодий фаолликни тиклашга қаратилиб, йил якунлари бўйича **умумий фискал тақчиллик ЯИМга нисбатан 4,5 фоизни** ташкил этган.

2021 йилда эса фискал сиёсат иқтисодий фаолликни янада рағбатлантириш, пандемиядан олдинги реал иқтисодий ўсиш кўрсаткичларига қайтиш, аҳоли ва иқтисодиётнинг айрим тармоқларини қўллаб-қувватлаш, шу жумладан, оилавий, ёшлар ва аёллар тадбиркорлигини кенг ривожлантиришга йўналтирилган бўлиб, йил якунлари бўйича умумий фискал тақчилликнинг ЯИМга нисбатан **5,4 фоизгача** етиши мумкинлиги кутилмоқда.

Фискал сиёсатнинг жорий шароитидаги ўрни халқаро миқёсда ҳам муҳим бўлиб, биздаги каби фискал рағбатлантириш ҳажмларининг ортиши деярли барча хорижий давлатларда ҳам кузатилмоқда.

Келгуси йилларда бюджет даромадларининг ўсиши ва бюджет харажатларининг оптималлашуви ҳисобига **тақчилликнинг қисқариб бориши** макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш ва **инфляция таргетига** эришишда муҳим аҳамият касб этади.

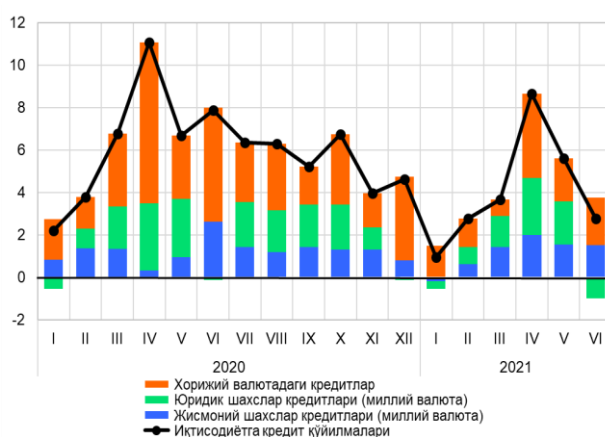
Фискал қўллаб-қувватлашнинг иқтисодиётга таъсири **маълум бир кечикиш** билан юзага келишини инобатга олган ҳолда, 2021 йилнинг I ярим йиллиги давомида амалга оширилган фискал харажатлар 2021 йилнинг II ярмида ҳам иқтисодий фаолликнинг ортиб боришига хизмат қилади. Бунда, йил давомидаги ижтимоий харажатларнинг ошиб бориши ялпи талаб ва аҳоли даромадлари ўсишига ижобий, инфляция даражасига салбий таъсирга эга бўлади.

Шунингдек, ўрта муддатли истиқболда давлат харажатларининг оптималлаштирилиши тўлов баланси кўрсаткичларини яхшилашга ижобий таъсир кўрсатади ва иқтисодиётда ялпи талабнинг мувозанатли ўсишига ёрдам беради.

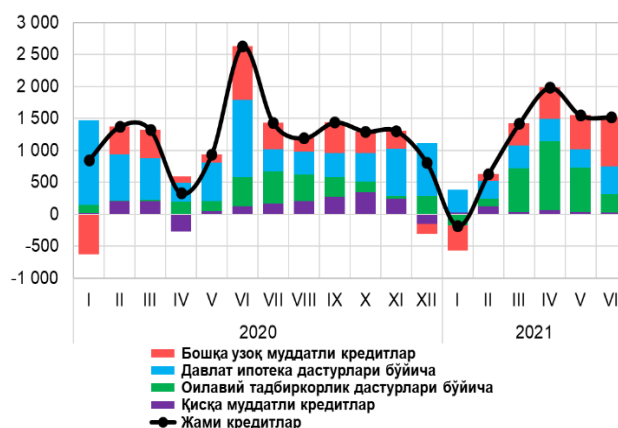
### 1.3. Иқтисодиётга кредит қўйилмалари динамикаси

2021 йилнинг II чораги якунлари бўйича иқтисодиётдаги кредит қўйилмалари **5,9 фоизга** (17,0 трлн. сўмга) кўпайиб **304,8 трлн. сўмга** етди (1.10-расм).

1.10-расм. Иқтисодиётдаги кредит қўйилмалари ва унинг компонентлари ўзгариши (трлн. сўм)



1.11-расм. Аҳолига ажратилган кредитлар қолдиғининг ўзгариши (трлн. сўм)



Манба: Марказий банк

Жорий йилнинг I ярим йиллигида иқтисодиётга жами **79,1 трлн. сўмлик** ёки ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **35 фоизга** кўп кредитлар ажратилди.

Кредитлар қайтувчанлик даражаси 2020 йил I ярим йилликдаги **56 фоиздан** жорий йилнинг мос даврида **72 фоизгача** ошди. Мазкур ҳолатни иқтисодий фаолликнинг қайта тикланаётганлиги ҳамда корхона ва ташкилотларда молиявий маблағлар айланмасининг ўз изига тушиб бораётганлиги билан изоҳлаш мумкин.

Жорий йил II чорақда аҳолига ажратилган кредитларнинг қолдиғи **8,9 фоизга** ёки **5,1 трлн.** сўмга ортиб, бу асосан аҳолини уй-жой билан таъминлаш бўйича давлат дастурлари доирасида ипотека кредитларининг ажратилиши ва оилавий тадбиркорликни ривожлантириш бўйича ажратилаётган кредитлар ҳажмининг ўсиши билан изоҳланади (1.11-расм).

Умуман олганда, дастлабки ярим йилликда иқтисодиётдаги кредит қўйилмалари ўсиши **8,7 фоизни** ташкил этди ва Марказий банкнинг базавий прогнозлари доирасида бўлди.

Кредит қўйилмалари ўсишининг мувозанатлашиши ижобий ҳолат бўлиб, жорий ўсиш динамикаси давом этган ҳолда йил якунигача иқтисодиётга кредит қўйилмаларининг ўсиши **16-20 фоиз** доирасида ва **номинал ЯИМ ўсиш суръатларига мутаносиб** бўлиши кутилмоқда. Бу, ўз навбатида, макроиқтисодий ва молиявий барқарорликка босим юзага келтириши мумкин бўлган монетар омиллар таъсирини минималлаштириш имконини беради.



## II. ТАШҚИ ИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

### 2.1. Пандемия билан боғлиқ вазият ва ташқи талабнинг тикланиши

Дунёнинг турли минтақаларида **иқтисодий тикланиш** жараёнлари бир хил даражада кечмаяпти. Халқаро экспертларнинг фикрича, кенг кўламли вакцинация нормал иқтисодий фаолиятни тўлиқ қайта тиклашга имкон берса, эмлашнинг паст даражалари иқтисодиётнинг тикланиши ва пандемиядан олдинги кўрсаткичларга қайтишни кечиктириши мумкин. Бунда, асосан иқтисодиёти туризм ва хизмат кўрсатиш соҳаларига боғлиқлик даражаси юқори бўлган давлатларда тикланиш жараёнининг узоқроқ чўзилиши кузатилмоқда.

**Жаҳон банкининг** июнь ойида янгиланган маълумотларига кўра, 2021 йилда глобал иқтисодиётнинг ўсиш омиллари – бу Хитой томонидан кечиккан талабнинг юзага чиқиши ва АҚШ иқтисодиётига катта миқдордаги молиявий рағбатлантиришлар таъсирида умумий талабнинг тикланиши бўлади. Энг юқори ўсиш суръати Хитой иқтисодиётида қайд этилиши кутилмоқда – **8,5%** (2.1-жадвал).

2.1-жадвал. Ўзбекистоннинг асосий савдо ҳамкорларида иқтисодиётнинг тикланиши ва иқтисодий ўсиш

Давлатлар	Пандемиядан олдин реал ЯИМ ўсиш даражаси (2019 йил)	2020	2021 (прогноз)	Пандемиягача бўлган реал ЯИМ ўсиш даражасига қайтиш прогнози	Эмланган аҳоли улуши (20.07.2021 й. ҳолатига)
Қозоғистон	4,5%	-2,6%	3,2%	4,8% (2023 йил)	26%
Хитой	6,0%	2,3%	8,5%	8,5% (2021 йил)	43%
Россия	2,0%	-3,0%	3,2%	3,2% (2021 йил)	23%
Туркия	0,9%	1,8%	5,0%	1,8% (2020 йил)	46%

*Манба: Жаҳон иқтисодий истиқболлари. Жаҳон Банки. Июнь, 2021 йил.*

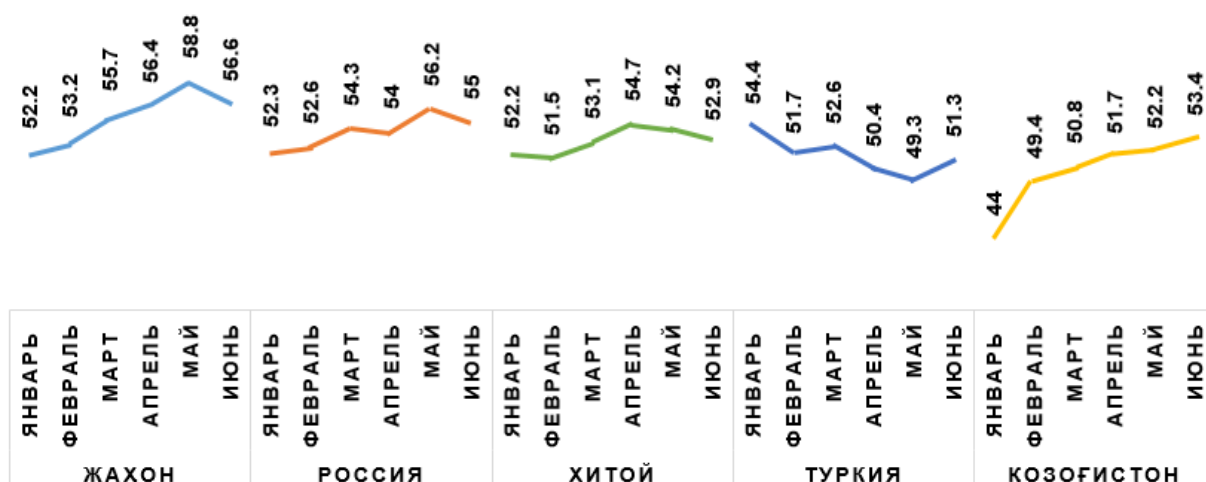
Йил бошидан бери Хитойда иқтисодиётнинг фаол тикланиши давом этмоқда. 2021 йилнинг I ярим йиллик натижаларига кўра, Хитойнинг ташқи савдо айланмаси ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **37 фоизга**, экспорт ҳажми **39 фоизга**, импорт эса **36 фоизга** ўсди.

Май ойида Хитойда озиқ-овқат ва нефть маҳсулотлари импортининг кескин ўсиши кузатилди ва мазкур ҳолат жаҳон бозорида ушбу товарлар нархларининг ўсишида ўз аксини топди.

Ички талабнинг ошиши ва энергия нархларининг кўтарилиши туфайли Ўзбекистоннинг асосий ташқи савдо ҳамкорлари – Россия ва Қозоғистон иқтисодиётлари мос равишда **3,2 фоиздан** ўсиши кутилмоқда.

2021 йил бошидан бери жаҳон иқтисодиёти бўйича **ишбилармонлик фаоллиги индексида** ўсиш тренди кузатилмоқда. Хусусан, компаниялар ва тадбиркорларнинг ишлаб чиқаришнинг юқори ўсиш фазасига ўтиши, янги буюртмалар ва иш билан бандликнинг ошиши бўйича бизнес оптимизми юқори даражада шакллана бошлаган эди.

2.1-расм. 2021 йил учун ишбилармонлик фаоллиги индексининг ойлик ўзгариши



Манба: J.P.Morgan, IHS Markit.

Бироқ, жорий йилнинг июнь ойида индекснинг қиймати **56,6** пунктгача пасайди. Мазкур ҳолат дунёнинг кўплаб давлатларида тобора кучайиб бораётган пандемиянинг **учинчи тўлқинларининг** ишлаб чиқариш таклифи ҳажмларига таъсир кўрсатиб, чеклов чоралари ички ва ташқи талабнинг қисқариши бўйича хавотирлар пайдо бўлаётганлиги билан боғлиқ (2.1-расм).

Айни пайтда, **халқаро савдо** ҳажми жадал суръатлар билан тикланмоқда. Жаҳон савдо ташкилоти томонидан ишлаб чиқилган **"савдо барометри"** кўрсаткичларига кўра, май ойида индекс **109,7** пунктни ташкил этиб, ўтган йилдаги кўрсаткичдан **21,6** пунктга

юқори бўлди. Ташкилотнинг прогнозларига кўра, умуман олганда, жаҳонда савдо ҳажмининг ўсиши 2021 йилда **8 фоизни** ташкил қилади (2020 йилда 5,3 фоизга пасайган).

## **2.2. Тўлов баланси ва ташқи савдо динамикаси**

Марказий банкнинг дастлабки ҳисоб-китобларига кўра, 2021 йилнинг I ярмида тўлов балансининг жорий операциялари ҳисоби дефицити **2,9 млрд. долларни** ташкил этди ва ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **45 фоизга ўсди** (2020 йил январ-июнь ойларида 2 млрд. доллар). Шу билан бирга, савдо балансининг (товарлар ва хизматлар) **5,7 млрд. долларлик** салбий салдоси **иккиламчи даромадларнинг** ижобий салдоси билан қисман қопланди.

Иккиламчи даромадларнинг ижобий салдоси **2,7 млрд. долларни** ташкил этиб, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **28 фоизга ёки 604 млн. долларга** ўсиши кузатилди.

Асосий экспорт товар позициялари бўйича ташқи конъюнктуранинг яхшиланиб бориши фонида экспорт ҳажми ҳам ўсиб бормоқда.

Давлат статистика қўмитаси маълумотларига кўра, 2021 йилнинг I ярмида **экспорт ҳажми 7,1 млрд. долларни** ташкил этди ва ўтган йилнинг шу даврига нисбатан **12,3 фоизга** кўпайди.

Шу жумладан, олтин ва газ экспорти ҳисобга олинмаганда ушбу даврда экспорт ҳажми **5,5 млрд. долларни** ташкил этиб, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **38 фоизга** ўсган.

Экспорт таркибида ўтган йилнинг мос даврига **нисбатан юқори ўсиш суръатлари** машина ва ускуналар (99,4 фоизга), рангли металллар ва ундан тайёрланган маҳсулотлар (86,9 фоизга), текстиль маҳсулотлари (62,9 фоизга) ва пахта толасида (53,3 фоизга) кузатилди.

Экспорт ҳажмлари (олтин экспортини ҳисобга олмаганда) ўтган йили пандемия сабабли кескин камайишидан сўнг, ички ва ташқи иқтисодий фаолликнинг тикланиши ҳисобига жорий йилда **20-25 фоиз** атрофида ўсиши прогноз қилинмоқда.

Жаҳон иқтисодиётида ялпи талаб ҳажмининг тикланиб бориши шароитида асосий хомашё товарлари нархларида ўсувчан динамиканинг сақланиб қолиши кутилмоқда. Ушбу кутилмалар мамлакатимизнинг асосий экспорт позициялари бўйича прогнозларнинг яхшиланишига замин бўлади.

Хусусан, экспорт таркибида рангли металллар ва улардан тайёрланган товарлар (ўсиш 20-25 фоиз), кимё маҳсулотлари (20-25 фоиз), текстил маҳсулотлари (25-30 фоиз) экспортининг юқори суръатларда ўсиши прогноз қилинмоқда.

Жорий йилнинг I ярмида **импорт** ҳажми **11,0 млрд. долларни** ташкил этиб, 2020 йилнинг шу даврига нисбатан **14,3 фоизга** ўсди. Импортнинг умумий ҳажмида истеъмол товарлари (45,4 фоиз), қора металллар ва ундан тайёрланган маҳсулотлар (23,5 фоиз) ҳамда кимёвий маҳсулотларда (16,8 фоиз) нисбатан юқори ўсиш суръатлари кузатилди.

Иқтисодиёт тармоқларида ўсиш кўрсаткичларининг яхшиланиб бориши ва ялпи ички талаб ҳажмининг жадал ошиши шароитида импорт ҳажмлари жорий йил якунлари бўйича **12-15 фоизга** ошиши кутилмоқда. Жумладан, йил сўнгига қадар импорт суръатларини белгиловчи товар позицияларида машина ва ускуналар (ўсиш 30-40 фоиз), қора металллар ва улардан тайёрланган маҳсулотлар (13-18 фоиз), озиқ-овқат маҳсулотлари (10-12 фоиз) ва қурилиш моллари (17-22 фоиз) импортининг юқори суръатларда ўсиши прогноз қилинмоқда.

Иқтисодий фаолликка мутаносиб равишда импорт ҳажмларининг ошиб бориши фонида келгусида жорий операциялар ҳисоби балансини яхшилашнинг асосий манбаи – бу **тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар** ҳажмларини сезиларли даражада ошириш ҳисобланади. Бу, ўз навбатида, ички валюта бозорида ҳам барқарорликни сақлаб қолишда муҳим аҳамият касб этади.

### **2.3. Асосий савдо ҳамкорларда инфляция даражаси ва валюталар курси**

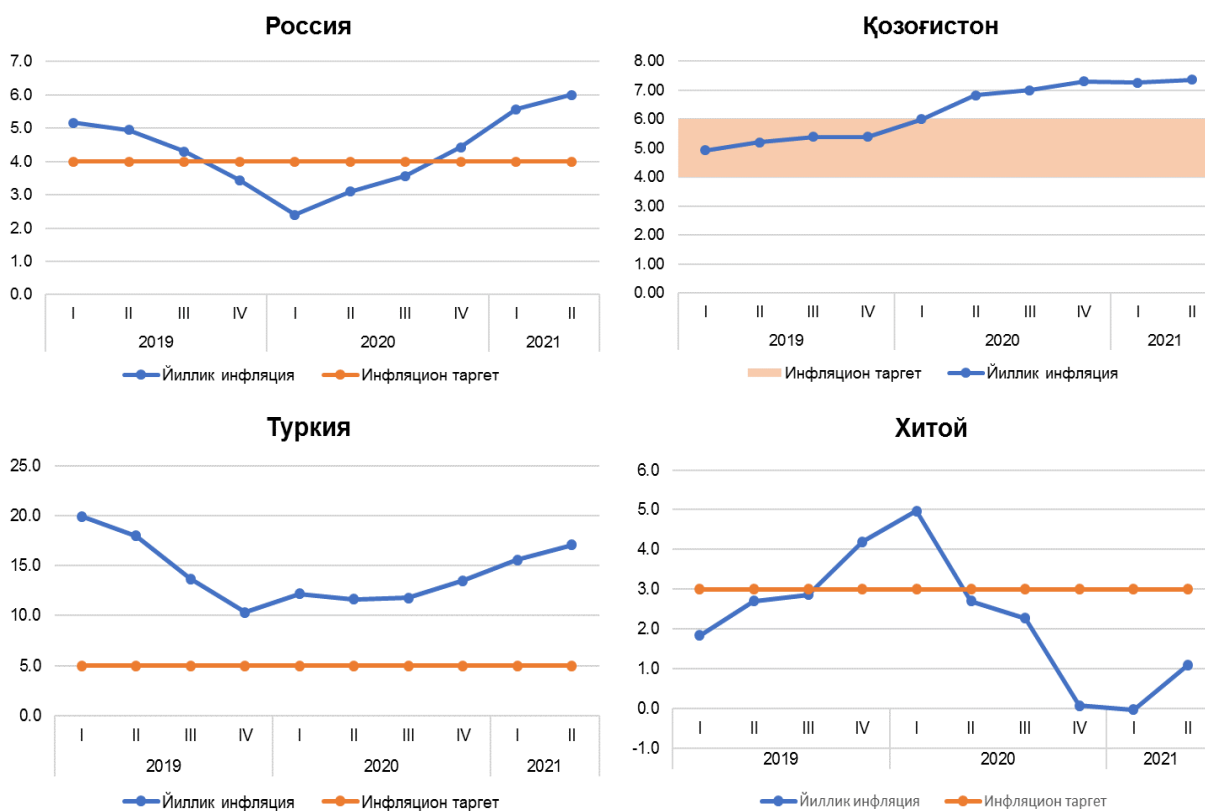
2021 йилнинг I ярмида асосий савдо ҳамкорларимиз бўлган Россия, Қозоғистон ва Туркияда **инфляция** белгиланган мақсадли кўрсаткичлардан (таргет) **юқори даражада** шаклланмоқда. Мазкур ҳолат пандемиядан кейинги даврда ялпи талабнинг тезроқ тикланаётганлиги, энергия ресурслари, шу жумладан, нефт нархининг ошиб бораётганлиги ҳамда жаҳон бозорларида асосий озиқ-овқат товарларининг сезиларли даражада қимматлашганлиги билан изоҳланади.

Россия ва Қозоғистонда эса, нархларнинг ошишига асосий омил истеъмол нархлари индексидаги вазни юқори бўлган асосий озиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг қимматлашиши бўлди.

Жумладан, 2021 йил июнь ойи якунлари бўйича Россия, Қозоғистон ва Туркияда йиллик инфляция даражаси мос равишда **6,5 фоиз**, **7,9 фоиз** ва **17,5 фоизни** ташкил этди. Бунда йиллик инфляция даражасининг инфляция таргетидан тафовути Россияда **2,5 фоиз бандга**, Қозоғистонда **2,9 фоиз бандга** ва Туркияда **12,5 фоиз бандга** юқори бўлди (2.2-расм).

Ўз навбатида, **Хитойда** июнь ойи якунлари бўйича йиллик инфляция даражаси **1,1 фоизлик** кўрсаткични қайд этиб, январь ойдан бери кетма-кет тўрт ой давомида ўсиб келган инфляция даражаси секинлаша бошлади. Хусусан, жорий йилнинг **апрель-май** ойларида йиллик инфляция даражаси мос равишда **0,9 фоиз** ва **1,3 фоизни** ташкил этган эди.

**2.2-расм. Асосий савдо ҳамкорларда истеъмол нархлари индексининг ўзгариши (ўтган йилнинг мос даврига нисбатан, фоизда)**



**Манба:** Тегишли мамлакатларнинг Марказий банклари маълумотлари

Инфляция даражаси пасайишининг асосий омиллари сифатида Хитойда кенг истеъмол қилинадиган **гўшт маҳсулотларининг**



арзонлашганлиги, ёзги ҳосилнинг яхши бўлганлигини сабабли **дон маҳсулотлари** нархининг барқарор бўлиши борасида кутилмаларнинг шаклланганлиги қайд этилмоқда.

Умуман олганда, жорий йилнинг июнь ойида аксарият ривожланаётган мамлакатларда инфляция даражаси **ўсишда** давом этди.

Кўпчилик ривожланаётган давлатлар юқори инфляция даражасининг **спирал хусусият** касб этиши ҳамда **иккиламчи таъсири** юзага келиши мумкинлигини инobatга олиб **асосий ставкаларни ошириш** орқали иқтисодиётдаги инфляцион босимни пасайтиришга ҳаракат қилаётган бўлса, ривожланган давлатлари Марказий банклари жорий инфляцион жараёнларни **вақтинчалик** эканлигини таъкидлаб пул-кредит сиёсатини қатъийлаштиришга шошилмаяпти.

Хусусан, **Россия Банки** инфляциянинг жорий ва прогноз даражасини ҳисобга олган ҳолда, жорий йилнинг март ойдан буён асосий ставкани **4,25 фоиздан 6,5 фоизгача** оширди (2.3-расм). Жорий инфляция динамикасини ҳисобга олиб Россия Банки келгуси бошқарув йиғилишларида ҳам **асосий ставкани ошириш томонга кўриб чиқиш** эҳтимолларини сақлаб қолган.

### 2.3-расм. Айрим давлатларда инфляцион таргет, инфляция даражаси ва асосий ставка кўрсаткичлари (фоизда)

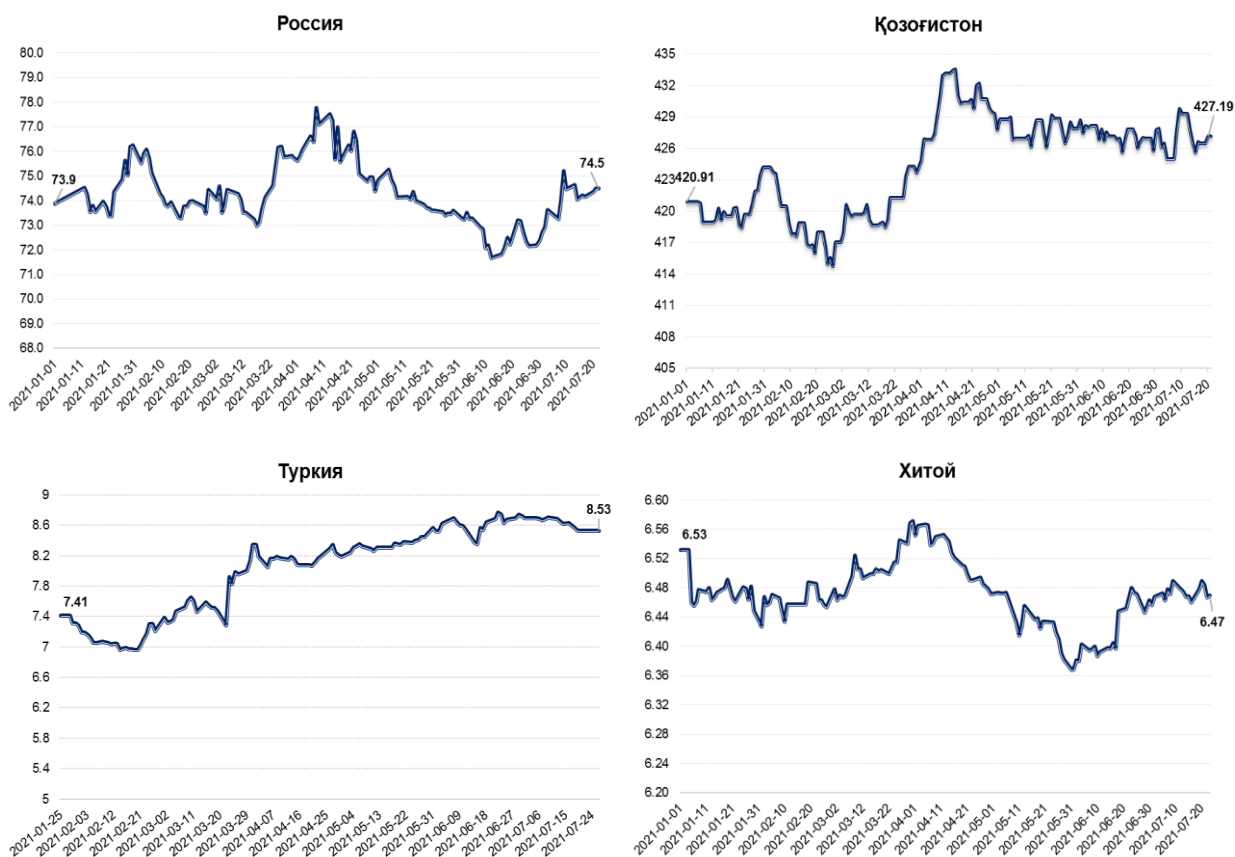
Давлатлар	Инфляция таргети	Инфляция даражаси (июнь)	Марказий банк асосий ставкаси						
			Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль
Россия	4	6.5	4.25	4.25	4.50	5.00	5.00	5.50	6.50
Қозоғистон	4-6	7.9	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.25
Қирғизистон	5-7	14.2	5.00	5.50	5.50	6.50	6.50	6.50	7.50
Туркия	5±2	17.5	17.00	17.00	19.00	19.00	19.00	19.00	19.00
Украина	5±1	9.5	6.00	6.00	6.50	7.50	7.50	7.50	8.00
Арманистон	4±1.5	6.5	5.25	5.50	5.50	5.50	6.00	6.50	6.50
Белоруссия	5	9.9	7.75	7.75	7.75	8.50	8.50	8.50	8.50

**Манба:** Тегишли мамлакатларнинг Марказий банклари маълумотлари

**Қозоғистон** Марказий банки инфляцион хатарларни ҳам таклиф томонидан ҳам талаб томонидан барқарор ошиб боришига жавобан 26 июлда асосий ставкани **9,25 фоизгача** оширди.

Ўз навбатида, Туркия, Қирғизистон, Уркаина, Арманистон ва Белоруссия давлатларининг барчасида 2021 йилнинг I ярим йиллиги давомида Марказий банк асосий ставкаси ошириб борилди ҳамда иқтисодиётда пул-кредит шароитларини қатъийлаштириш орқали юзага келган инфляцион жараёнларни жиловлашга ҳаракат қилинмоқда.

## 2.4-расм. Асосий савдо ҳамкорларда миллий валюта алмашув курси ўзгариши (АҚШ долларига нисбатан)

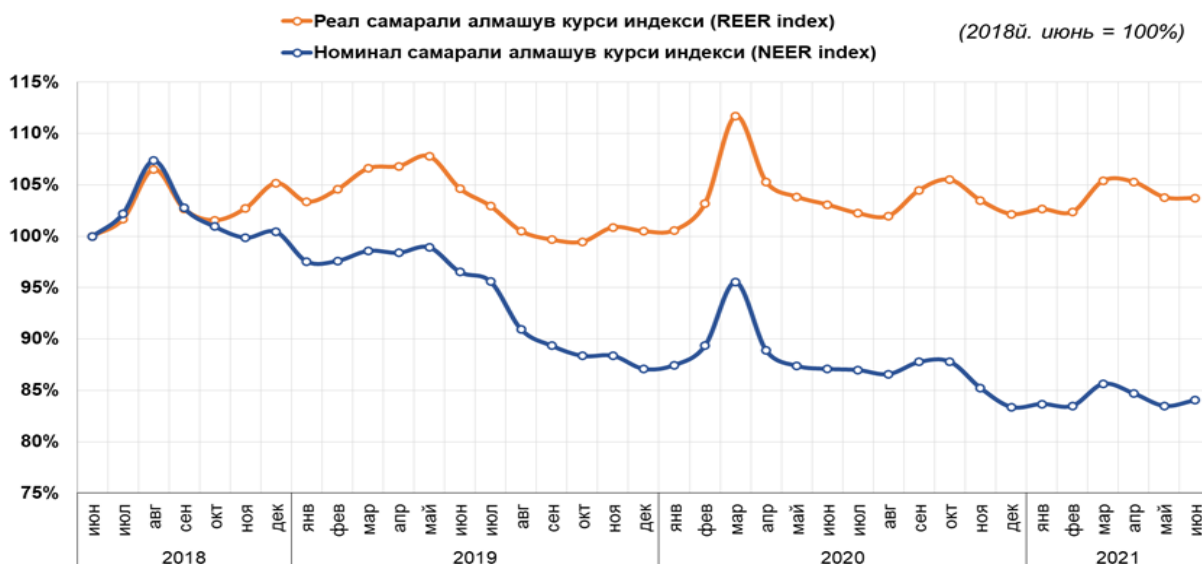


**Манба:** Тегишли мамлакатларнинг Марказий банклари маълумотлари

Асосий савдо-ҳамкор давлатлар миллий валюталари алмашув курси динамикаси бўйича 2021 йилнинг январь-июль ойларида **турк лирасида** сезиларли тебранишлар кузатилди ва умумий ҳисобда **18,3 фоизга** қадрсизланди (*турк лираси бир доллар учун 7,2 дан 8,5 гача кўтарилди*). Туркия Марказий банки томонидан асосий ставканинг 2020 йил давомида пасайтирилганлигининг кечиккан таъсири, юқори молиявий хатарлар, катта миқдорда хорижий капиталнинг чиқиб кетиши, шунингдек, макроиқтисодий нобарқарорликлар **турк лираси кескин қадрсизланишининг** асосий омилларидан ҳисобланади.

Таҳлил қилинаётган даврда, Россия рубли ва Қозоғистон тенгесининг долларга нисбатан мос равишда **0,8** ва **1,5** фоизга қадрсизланиши кузатилган бўлса, Хитой юани аксинча долларга нисбатан **0,8** фоизга мустаҳкамланди (2.4-расм).

### 2.5-расм. Сўмнинг реал ва номинал самарали алмашув курслари



*Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари*

Ўз навбатида, асосий савдо-ҳамкор давлатлар миллий валюталари заифлашиши фонида сўмнинг реал самарали алмашув курсида март-апрель ойларида **бироз мустаҳкамланиш** кузатилган бўлса, май-июнь ойларида савдо ҳамкорлар инфляция кўрсаткичларининг юқори бўлганлиги ҳисобига реал самарали алмашув курси ўзининг узоқ муддатли трендига яқинлашди (2.5-расм).

### Вакцинациялаш кўлами ва унинг глобал иқтисодий ўсишга таъсири

Жаҳон ҳамжамияти COVID-19 пандемиясига қарши курашни давом эттирмоқда. 2021 йил бошидаги пасайишдан сўнг, вируснинг **янги штаммлари** пайдо бўлиши ва аҳоли ҳаракатчанлиги (мобиллиги) ортиши билан касалланишнинг ўсиши тезлашди. COVID-19 билан касалланишнинг **янги тўлқини** жаҳон иқтисодиётининг тикланишига, саноат ишлаб чиқаришининг ўсиш суръатига ва хизмат кўрсатиш соҳасига салбий таъсир кўрсатмоқда. Эмлаш жараёни дунёнинг турли минтақаларида ҳар хил тезлик билан кечмоқда.

#### 1-расм. Дунё давлатларида пандемия билан боғлиқ ҳолат ва унга қарши эмланиш даражаси

Давлат	Эмланганлар сони	Жами аҳоли сонидаги улуши	Ҳар миллион кишига 7 кунлик ўртача касалланиш сони	Ҳар миллион кишига 7 кунлик ўртача ўлимлар сони
<b>Эмлаш даражаси юқори бўлган мамлакатлар</b>				
Мальта	386 328	88%	467	0,0
Исландия	267 154	79%	66	0,0
БАА	7 684 876	78%	155	0,4
Уругвай	2 482 573	72%	86	1,9
Сингапур	4 164 922	71%	17	0,0
<b>Бошқа айрим мамлакатлар ва савдо ҳамкорлар</b>				
АҚШ	186 474 836	56%	112	0,7
Туркия	39 047 910	46%	90	0,6
Хитой	622 000 000	43%	0	0,0
Қозоғистон	4 944 498	26%	291	11,7
Ҳиндистон	328 716 212	24%	28	0,7
Россия	33 185 732	23%	166	5,2
Украина	2 778 375	6%	24	0,6

Манба: OWID, JPMAM. 2021 йил 20 июль ҳолатига.

Американинг JP Morgan молиявий ҳолдинг компанияси томонидан ўтказилган таҳлилга кўра ривожланаётган бозорларда, **дельта вируси тарқалиши** билан солиштирганда эмлаш даражаси сезиларли даражада

паст эканлигини кўрсатмоқда. Бу эса айрим давлатларда ҳаракатланиш чекловларини қайта жорий этиш ёки узайтиришга сабаб бўлиши мумкин.

Иқтисодий ўсишнинг пандемиядан олдинги даражасига қайтиши кўп жиҳатдан аҳолининг фаоллиги ва ҳаракатчанлиги билан белгиланади, бу эса вакцинация тезлиги ва кўламига боғлиқ.

## 2-расм. Дунё давлатларида иқтисодий фаолликнинг пандемиягача бўлган даражасига қайтиши бўйича прогнозлар

Давлатлар	Google Mobility (чакана савдо, дам олиш)	«New Normal» модели (аҳолининг 50 фоизи тўлиқ эмланган)	ЯИМнинг пандемиядан олдин даражасига қайтиши - JPM прогнози
Филиппин	-21,29	2023 йил 3 чорак	2022 йил 3 чорак
Мексика	-7,14	2022 йил 1 чорак	2022 йил 1 чорак
Жанубий Африка	-14,71	2022 йил 2 чорак	2022 йил 3 чорак
Ҳиндистон	-20,07	2022 йил 1 чорак	2021 йил 3 чорак
Корея Республикаси	5,00	2021 йил 4 чорак	2021 йил 2 чорак
Малайзия	-41,79	2021 йил 4 чорак	2022 йил 2 чорак
Бразилия	-12,36	2021 йил 4 чорак	2021 йил 2 чорак
Аргентина	-18,36	2021 йил 4 чорак	2022 йилдан кейин
Индонезия	-9,43	2022 йил 1 чорак	2021 йил 2 чорак
Россия	0,86	2022 йил 1 чорак	2021 йил 2 чорак
Сингапур	-21,29	2021 йил 3 чорак	2021 йил 3 чорак

Манба: JP Morgan, 2021 йил

JP Morgan тадқиқотларига кўра нормал ҳаракатчанликни тиклаш учун эмлаш чегаралари ҳар бир мамлакатда фарқ қилади. Баъзи мамлакатлар жорий йил охиригача иқтисодий ўсишнинг пандемиядан олдинги даражасига қайтади, бошқалари эса кейинги йил охиригача ҳам COVID-19 таъсиридан тиклана олмайди.

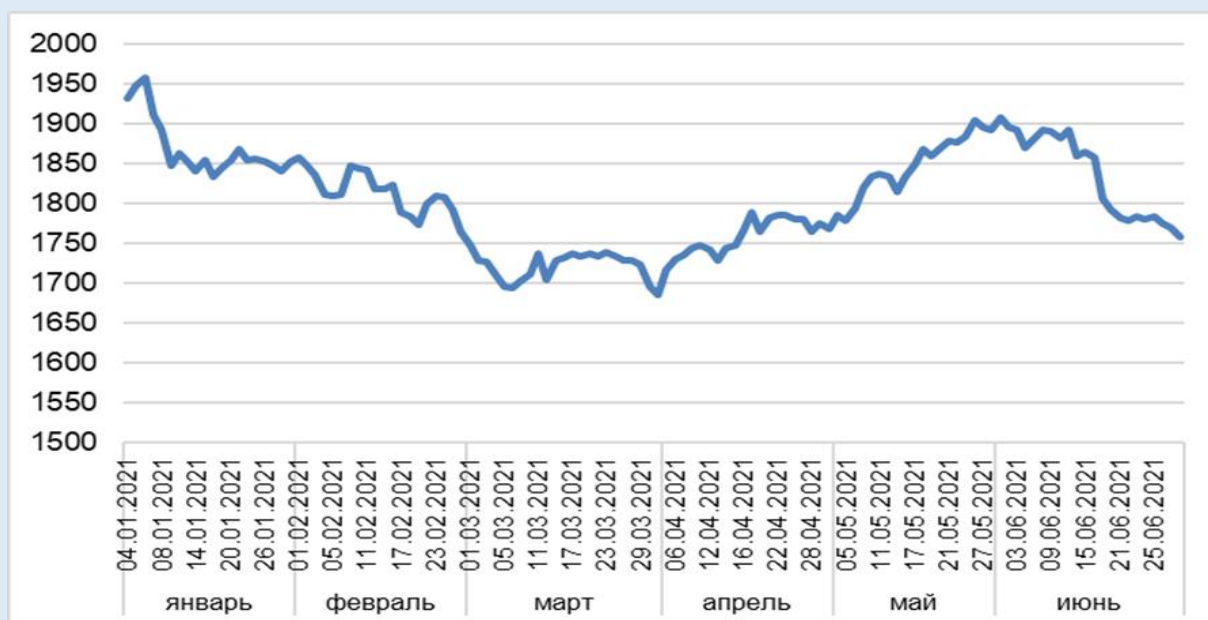


## Ўзбекистоннинг асосий экспорт товарларининг жаҳон бозорларидаги конъюнктураси

### Олтин

Жаҳон бозорида ўтган йилнинг I ярим йиллигида олтин нархининг барқарор ўсиши кузатилган бўлса, 2021 йилнинг I ярмида эса пасайиш тенденциясига эга бўлди. Хусусан, ўтган йилнинг I ярим йиллигида олтин нархи **16,5 фоизга** ўсган бўлса, жорий йилнинг январ-июнь ойларида олтин нархининг **9 фоизга** пасайиши (*йил бошидаги 1 930,8 долл./тр.ун. июнь охирига қадар 1 757,8 долл./тр.ун.*) кузатилди (1-расм).

1-расм. Жаҳон бозорида олтин нархи ўзгариши  
(1 трой унция<sup>1</sup> учун АҚШ долларларида)



2020 йилда олтин нархи ўсишига пандемия шароитида кучайиб борган **хатар ва ноаниқликлар** асосий сабаб бўлганди. Бироқ, жорий йилнинг I ярмида кўплаб мамлакатларда **чеклов чораларининг юмшатилиши** ва **коронавирусга қарши эмлашнинг кўпайиши** натижасида глобал иқтисодиётдаги тикланиш инвесторларнинг олтинга бўлган алтернатив танлов сифатидаги қизиқишини сусайтирди.

Шу сабабли, **Биржа савдо фондларидан (БСФ)** олтиннинг сезиларли даражада чиқиб кетиши кузатилди. Бутунжаҳон Олтин Кенгашининг маълумотларига кўра, 25 июнь ҳолатига кўра дунё биржа савдо фондларининг олтин захиралари йил бошига нисбатан **4 фоизга** (144,2 тоннага) қисқарган.

<sup>1</sup> **Трой унция** – қимматбаҳо металллар оғирлигини ўлчов бирлиги. 1 трой унция = 31,1 грамм.

Жаҳон бозорида олтин нархининг кейинги динамикаси коронавирус пандемияси траекториясига боғлиқ бўлади. “ВМО Capital Markets” (Канада Монреал банкининг шўъба корхонаси таҳлилчилари маълумотларига кўра 2021 йилда олтин нархи ўртача 1 унцияси учун **1 815 долларни** ташкил этиши прогноз қилинмоқда (аввалги прогноздан деярли ўзгармаган).

Бироқ, 2022-2023 йилларда жорий прогноз мос равишда **1 731 долл./тр.ун.** ва **1 630 долл./тр.ун.гача** пасайтирилган. Жорий пасайишга АҚШ Федерал Резерв Тизими томонидан миқдорий юмшатиш (Quantitative Easing) ҳажмининг сезиларли даражада қисқариши ва фоиз ставкаларининг кўтарилиши асосий сабаблар қилиб кўрсатилган.

Бошқа томондан, Американинг Голдман Сакс банкининг олтин нархига оид прогнози оптимистик бўлиб, **2000 долл./тр.ун.** даражасида сақланиб қолмоқда. Жорий прогноз инвесторларнинг инфляция даражасининг кўтарилиши, АҚШ давлат қимматли қоғозлари даромадлигининг ва доллар курсининг пасайиши бўйича кўрқувларининг мавжудлиги билан изоҳланган.

### Табиий газ

Дунёнинг йирик иқтисодиётларида давом этаётган иқтисодиётни тиклашга қаратилган рағбатлантириш сиёсатининг сақланиб қолаётганлиги 2021 йилнинг II чорагидан бошлаб жаҳон бозорида хом-ашё товарлари нархларининг фаол ўсишига олиб келди. Шу билан бирга, кўплаб хом-ашё товарларини етказиб беришдаги чекловлар ҳалигача сақланиб қолмоқда.

2021 йилнинг I ярмида глобал бозорда **табиий газ** нархи ўсиш тенденциясига эга бўлмоқда. Жорий ўсиш инқироздан кейинги даврдаги талабнинг тикланиши ва дунёдаги энг йирик бозор - АҚШда газ ишлаб чиқариш ҳажмининг камайиши ҳисобига юз бермоқда.

Бироқ, бу йилги ўсишнинг асосий қисми II чорак ҳиссасига тўғри келиб, табиий газнинг спот шартномалари бўйича нархлари **42 фоизга** ўсган бўлса (йил бошидаги 2,6 доллар/млн. БИБдан<sup>2</sup> июнь охирида 3,7 доллар/млн. БИБга етди), I чоракда нарх ўсиши **1 фоизни** ташкил этган.

Суюлтирилган табиий газнинг (СТГ) энг йирик импортёри Хитойда импорт ҳажми жорий йилнинг I ярмида ўтган йилнинг шу даврига нисбатан **28 фоизга** ўсди ва СТГ импорти глобал ўсишининг **40 фоиздан** ортиғини ташкил этди.

АҚШ Энергетика вазирлиги қошидаги Энергия маълумотлари агентлиги прогнозларига кўра, 2021 йил охирига қадар Генри Хаб билан

<sup>2</sup> БИБ – Британия иссиқлик бирлиги. Ёқилғи ва энергия ресурсларининг иссиқлик даражасини ўлчаш бирлиги.

боғлиқ бўлган табиий газ нархларининг ўртача 12 ойлик даражаси (млн. БИБ учун 3,22 доллар) 2020 йил билан солиштирганда қарийб **60 фоизга** (млн. БИБ учун 2,03 доллар) ўсиши кутилмоқда.

**2-расм. Жаҳон бозорида табиий газ нархининг ўзгариши**  
(1 млн. Британия иссиқлик бирлиги учун АҚШ долларарида)



Европада нархларнинг кескин кўтарилиши туфайли “Газпром” 2021 йилда Европада газнинг ўртача экспорт нархининг прогнозини ҳар минг кубометр учун аввалги **200 доллар** ва йил бошидаги **170 доллардан 240 долларгача** кўтарди.

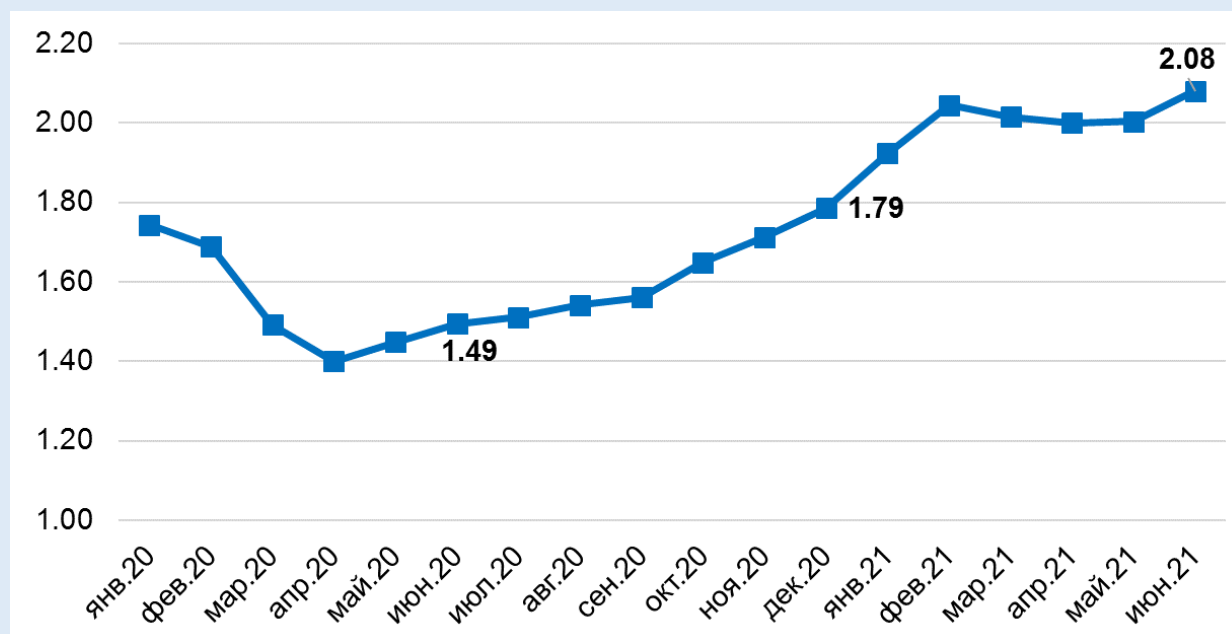
### Пахта

2021 йилнинг I ярмида жаҳон бозорида пахта нархи **16,5 фоизга** ўсди (йил бошидаги 1,79 долл./кг дан июнь ойида 2,08 доллар/кг гача). Нархнинг сезиларли ўсиши, асосан, I чоракка (16 фоиз) тўғри келган бўлса, апрель ойида пахта нархи пасайишни бошлади, июнь ойи якуни бўйича эса 1 кг учун **2,08 долларгача** кўтарилди (3-расм).

Пахта нархи ўсишининг асосий сабаби пандемиядан кейинги даврда жаҳон ялпи истеъмолининг тикланиши бўлиб, Жаҳон банки прогнозларига кўра, жорий мавсумда жаҳонда пахта истеъмоли 2019/2020 йилги мавсумга нисбатан **8 фоизга** ошади ва **24,5 млн. тоннани** ташкил этади.

Шу билан бирга, пахта истеъмолининг энг юқори ўсиш суръати Хитой ва Ҳиндистонга тўғри келиб, тўқимачилик саноатининг тикланиши ҳисобига пахта истеъмоли ҳажми мос равишда **12 фоиз** ва **22 фоизга** ошди. Шунингдек, пахта нархи ўсишига таклифнинг қисқариши ҳам сабаб бўлиб, жорий мавсумда глобал пахта етиштириш ҳажмининг **8 фоизга** пасайиши кутилмоқда. Бу, асосан, АҚШ, Ҳиндистон ва Покистондаги экин майдонларининг қисқартирилиши билан боғлиқ.

3-расм. Жаҳон бозорида пахта нархининг ўзгариши  
(1 кг учун АҚШ доллариди)



Жаҳон банки прогнозларига мувофиқ, 2021 йилда пахта нархининг ўтган йилга нисбатан **22-23 фоизга** ўсиши кутилмоқда.

### III. ИНФЛЯЦИЯ ДАРАЖАСИ ВА ИНФЛЯЦИОН КУТИЛМАЛАР

#### 3.1. Инфляция динамикаси ва унинг компонентлари таҳлили

Жорий йилнинг июнь ойи якунлари бўйича йиллик инфляция йил бошига (**11,1 фоиз**) нисбатан **0,2 фоиз бандга** секинлашиб, **10,9 фоиз** даражасида шаклланди (3.1-расм).

3.1-расм. Инфляцион таргет ва оралиқ мақсадли кўрсаткичлар траекторияси



**Манба:** Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси ва Марказий банк

Истеъмол товарлари нархлари ўзгариши асосий компонентлар кесимида таҳлил қилинганда, ўтган даврда озиқ-овқат маҳсулотлари нархларида кузатилаётган юқори ўсувчи тенденциялар (йиллик ҳисобда **14,7 фоиз**) умумий инфляциянинг асосий оширувчи омилларидан ҳисобланади.

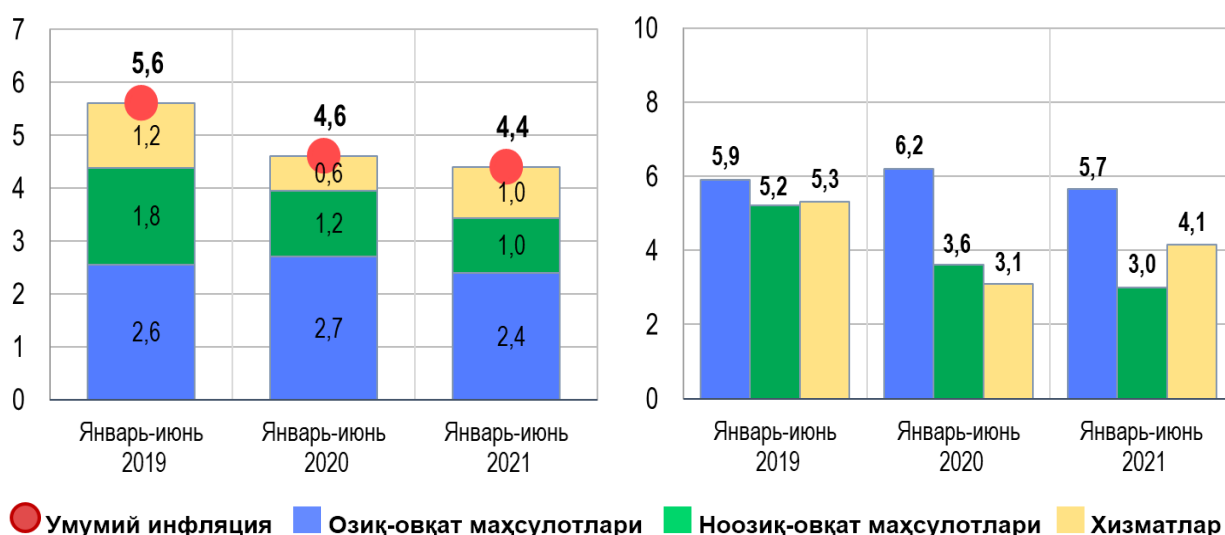
Нооziқ-овқат маҳсулотлари ва хизматлар нархларининг йиллик ўсиши мос равишда **8,2** ва **8,1 фоизни** ташкил этиб, умумий инфляцияга пасайтирувчи таъсир кўрсатди.

Шу ўринда, таъкидлаш жоизки, жорий йилнинг январь-июнь ойларидаги нархлар ошиши ўтган йилларнинг мос даврига нисбатан пастроқ даражада шаклланди. Хусусан, 2021 йилнинг январь-июнь ойларида умумий инфляция даражаси **4,4 фоизга** тенг бўлиб, ушбу кўрсаткич 2020 йилнинг мос даврига нисбатан **0,2 фоиз бандга**, 2019 йилнинг мос даврига нисбатан эса **1,0 фоиз бандга** паст бўлди (3.2-расм).

Шунингдек, ушбу даврда озиқ-овқат (**2,4 фоиз**) ва ноозиқ-овқат (**1,0 фоиз**) маҳсулотларининг умумий инфляцияга ҳиссаси ўтган йилларнинг мос даврига нисбатан пасаювчи трендни намоён этди.

Бироқ, **хизматлар соҳасида** нархлар ўсиши бироз тезлашган бўлиб, умумий инфляцияга ҳиссаси (ўтган йилнинг мос даврига нисбатан **0,4 фоиз бандга кўпроқ**) **1,0 фоиз бандни** ташкил этди. Бу I ярим йилликда ёқилғи маҳсулотлари нархининг ошиб бориши шароитида айрим **транспорт хизматлари** нархлари қимматлашганлиги, шунингдек, **давлат мактабгача таълим муассалари** ва совуқ сув таъминоти тарифлари оширилганлиги билан изоҳланади.

### 3.2-расм. Умумий инфляция ва унинг асосий компонентлари



Манба: Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси

### Базавий ва қисқартирилган инфляция

Марказий банк томонидан базавий ва қисқартирилган инфляция кўрсаткичлари ҳисобланиб, уларнинг динамикалари доимий кузатиб борилади. Ушбу кўрсаткичлардан инфляциянинг тенденцияларини ва унга таъсир кўрсатувчи омилларни таҳлил қилишда фойдаланилади.

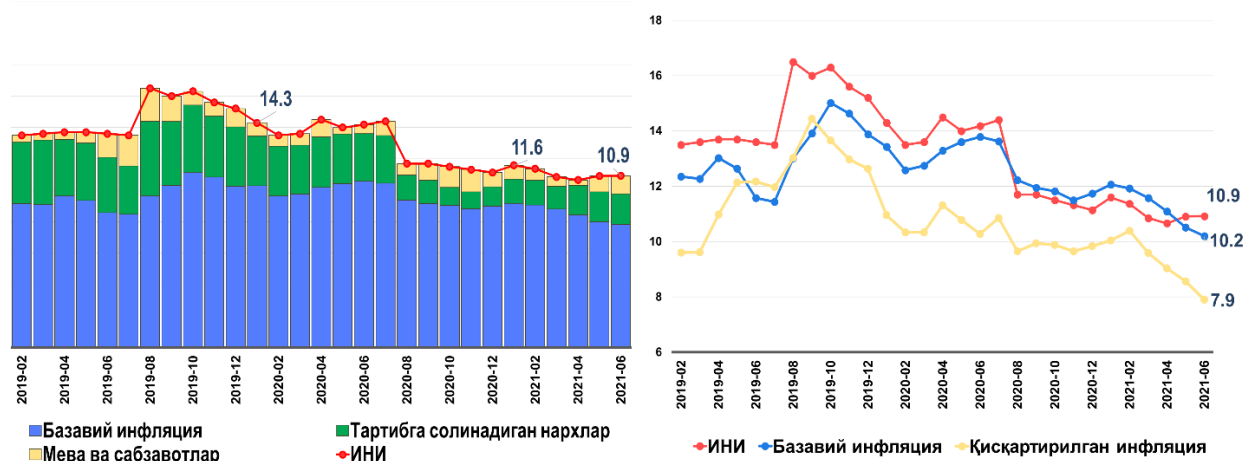
2021 йилнинг II чорагида **базавий инфляция** кўрсаткичи пасаювчи динамикага эга бўлиб, июнь ойи якуни бўйича йиллик **10,2 фоизни** ташкил этди ва унинг умумий инфляцияга ҳиссаси **7,8 фоиз бандгача** камайди (март ойида – 8,8 фоиз банд) (3.3-расм).



Шунингдек, ушбу даврда **қисқартирилган инфляция**<sup>3</sup> кўрсаткичи ҳам пасаявчи динамикани намоён этиб, июнь ойи якуни бўйича йиллик **7,9 фоизгача** секинлашди (март ойида – 9,6 фоиз).

2021 йилнинг I чорагида тартибга солинадиган товарлар (хизматлар) нархлари ошишининг умумий инфляцияга ҳиссаси ўртача **1,5 фоиз бандни** ташкил этган бўлса, II чорақда бироз ошиб **1,9 фоиз бандга** етди.

### 3.3-расм. Базавий ва қисқартирилган инфляция динамикаси



**Манба:** Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

### 3.2. Озиқ-овқат маҳсулотлари инфляцияси

2021 йилнинг июнь ойи якунлари бўйича озиқ-овқат нархларининг йиллик ўсиши умумий инфляцияга **6,2 фоиз банд** миқдорида таъсир кўрсатди.

Асосий озиқ-овқат товарларидан гўшт маҳсулотлари жорий йилнинг июнь ойида йиллик **14,5 фоизга**, шундан мол гўшти (суяксиз гўшtidан ташқари) **15,7 фоизга**, қўй гўшти **17,1 фоизга** ва тирик балиқ **9,5 фоизга** қимматлашди.

Ўтган даврда гўшт нархларида кузатилган ўсиш динамикаси, мавсумий таклиф ҳажмининг қисқариши, яъни гўштга мўлжалланган семиз йирик ва майда шохли қорамолларнинг камайиши ҳамда чорва учун озуқа-ем нархларининг ошиши билан изоҳланади.

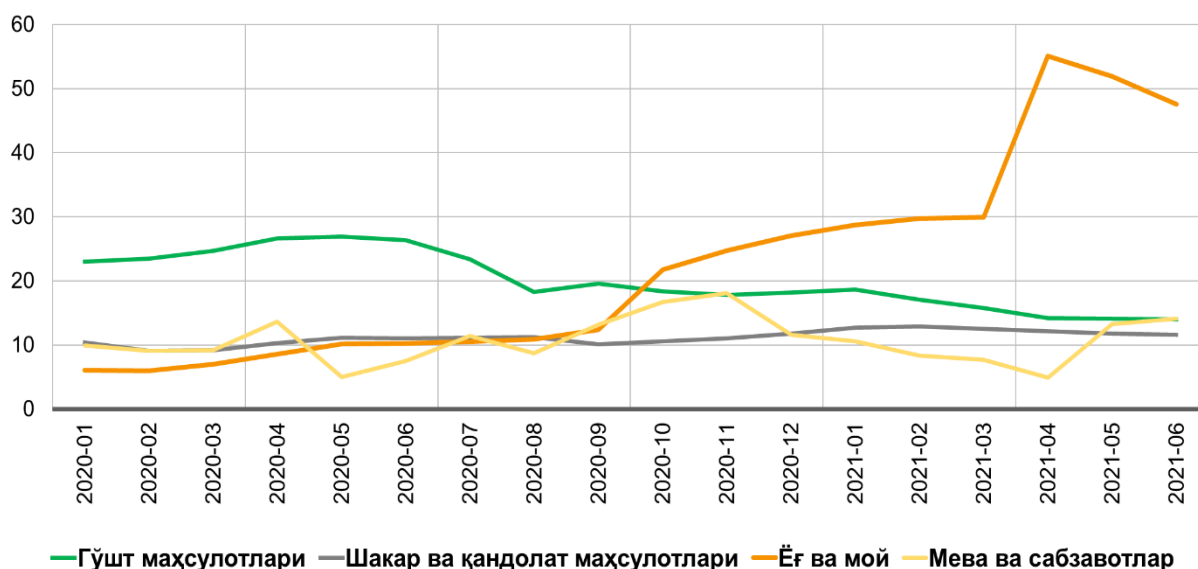
<sup>3</sup> Қисқартирилган инфляцияни ҳисоблашда юқори нарх тебранишларига эга бўлган товар ва хизматлар умумий истеъмол нархлари индексидан чиқарилади. Яъни, нархлари кўпроқ ўзгарган (нархлари энг юқори ошган ва энг кўп пасайган **10 та**) товар ва хизматлар ҳисобга олинмайди.

Республиканинг воҳа ҳудудларида бу йил ёгингарчиликнинг нисбатан кам кузатилганлиги яйловларда озуканинг камайишига олиб келди. Бу эса, ўз навбатида, саноат усулида тайёрланган чорва озукаси нархларига қўшимча босимни юзага келтирмоқда.

Апрель ойи бошида товар-хомашё биржа савдоларида **ем-озуқа маҳсулотларидан** шелуха нархи жорий йил бошида **1 954 сўмни** ташкил этган бўлса, июнь ойида **3 296 сўмгача** сезиларли даражада қимматлашди. **Шрот** нархларида ҳам юқоридаги ҳолатлар кузатилган бўлиб, апрель ойида нархлар **2 850-2 900 сўм** атрофида шаклланган бўлса, сўнгги уч ойда нархлар ўртача **3 700-3 800 сўм** атрофида бўлди.

Чорва озукаси нархларида кузатилаётган жорий ўсиш тенденцияси сақланиб қолса, келгусида уй хўжалигида чорвачилик фаолияти билан шуғулланиш **самарадорлиги янада пасайиши** ва бу нархларга қўшимча босимни юзага келтириши мумкин.

### 3.4-расм. Озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари ўзгариши



**Манба:** Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

**Шакар** нархининг сезиларли даражада қимматлашганлиги (июнь ойида йиллик ўсиш 33,3 фоиз) қандолат маҳсулотлари нархларига (йиллик ўсиши 15,7 фоиз) оширувчи таъсир кўрсатди.

Республика товар-хомашё биржасининг **шакар** сегментида ҳам ички талабнинг ошиши фонида ушбу маҳсулот нархида ўсиш кузатилди. Хусусан, июнь ойи якуни бўйича шакарнинг бир килограмми учун ўртача нарх **7 527 сўм** ёки апрель ойи бошига нисбатан **435 сўмга** (6,1 фоизга) юқори бўлди.

Йил бошидан бери жаҳон бозорларида **ёғ маҳсулотлари** нархларининг ўсувчи тенденциялари маҳаллий бозорлардаги ўсимлик ёғи нархларига ҳам ўз таъсирини кўрсатди. Хусусан, 2021 йилнинг апрель ойида ўсимлик ёғи нархида кескин ўсиш кузатилиб, ойлик ҳисобда **пахта ёғи нархи 31 фоизга, кунгабоқар ёғи – 26,5 фоизга** ошди.

Жорий йилнинг **май ойидан** йил сўнгигача **ўсимлик ёғларини** ишлаб чиқариш, импорт ва реализация қилишда **қўшилган қиймат солиғи** тўловлари бекор қилинганлиги ички бозордаги нархларга ижобий таъсир кўрсатди. Хусусан, жорий йилнинг май-июнь ойларида пахта ёғи **5,5 фоизга** ва кунгабоқар ёғи **3,2 фоизга** арзонлашди.

Умуман олганда, 2021 йилнинг июнь ойи якунлари бўйича **пахта ёғи** нархининг йиллик ўсиши **61 фоизни**, **кунгабоқар ёғиники** эса **62 фоизни** ташкил этди.

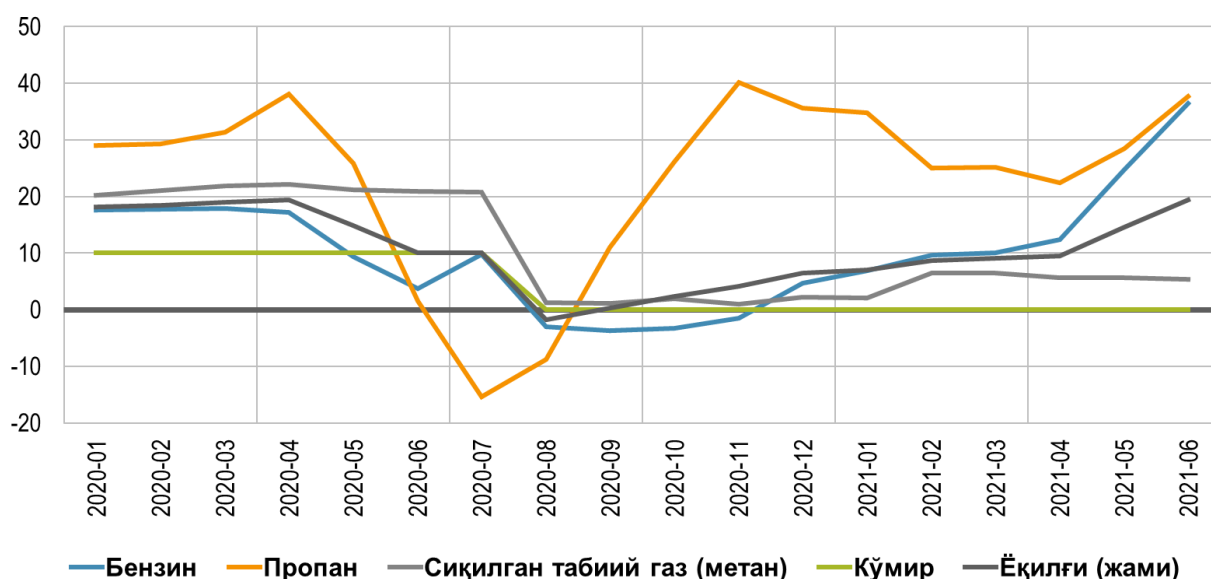
Жорий йил бошидан об-ҳавонинг ноқулай келиши, қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари таклифидаги узилишлар ва кечикишлар инфляция таркибидаги **мева ва сабзавотлар** гуруҳи нархларида юқори ўсиш ҳолатларининг кузатилишига сабаб бўлди. Июнь ойи якунлари бўйича мевалар нархи йиллик ҳисобда **12,1 фоизга**, **сабзавотлар** нархи эса **26,7 фоизга** ўсди. Айни пайтда, май-июнь ойларида ушбу гуруҳдаги маҳсулотлар нархларида кутилганидек **мавсумий пасайиш** суръатлари кузатилмади.

Ўз ўрнида, иқтисодий тикланишнинг фаол давом этиши шароитида ўрта муддатли истиқболда асосий озиқ-овқат маҳсулотларига бўлган **ички ва ташқи талабнинг ўсиб бориши** кутилмоқда.

### **3.3. Ноозиқ-овқат маҳсулотлари инфляцияси**

Ички бозорда **бензин** нархларининг жаҳон бозорларида нефть нархи ошиши фонида қимматлашиб бориши кузатилмоқда. Хусусан, **бензин** нархи йил бошидан **17 фоизга**, II чорак давомида эса **7,8 фоизга** қимматлашди. **Пропан** нархи I чорак давомида пасаявчи тенденция ҳосил қилган бўлса, II чоракда яна ўсувчи трендга қайтиб, **13 фоизга** қимматлашди (3.5-расм).

## 3.5-расм. Ёқилғи маҳсулотлари нархлари ўзгариши



**Манба:** Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Июнь ойида **қурилиш моллари** нархининг йиллик ўсиши **9,0 фоизга**, шундан **цемент** нархининг ўсиши **7,5 фоизни** ташкил этиб, ўтган йилга нисбатан нархлар ўсиш динамикасида секинлашиши кузатилди (2020 йилнинг июнь ойида қурилиш моллари нархи йиллик 10,1 фоизга, цемент нархи 16,6 фоизга ўсган).

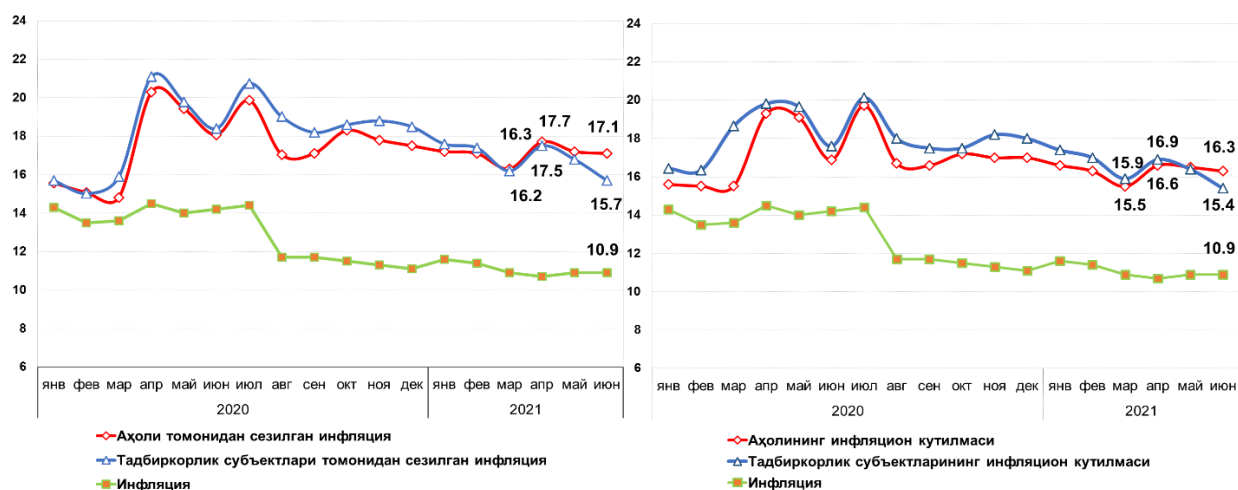
Шу ўринда, ушбу даврда кийим, пойафзал ва бошқа ноозиқ-овқат маҳсулотлари нархлари нисбатан барқарор бўлиб, уларнинг келгуси нархлари хорижий давлатлар билан авиақатновларнинг тикланиши, таъминот занжирлари узлуксизлиги ҳамда миллий валюта алмашув курси динамикасига боғлиқ бўлади.

### 3.4. Инфляцион кутилмалар

Жорий йилнинг II чорагида ўтказилган сўров натижаларига кўра, аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг инфляцион кутилмалари **ўзгарувчан тенденцияга** эга бўлди. Хусусан, 2021 йил июнь ойи якунлари бўйича аҳолининг инфляцион кутилмалари **16,3 фоизга** тенг бўлиб, март ойига нисбатан **0,8 фоиз бандга** ўсди. Ўз навбатида, тадбиркорлик субъектларида ушбу кўрсаткич **15,4 фоизни** ташкил этди ва март ойидаги кўрсаткичга нисбатан **0,5 фоиз бандга** пасайди (3.6-расм).

Иқтисодиёт субъектларининг **инфляцион кутилмалари йиллик инфляциянинг прогноз даражасидан бирмунча юқори бўлиб**, бунда асосий истеъмол товарлари нархларининг умумий инфляцияга нисбатан юқорироқ ўсиши, олдинги даврлардаги юқори инфляция даражаси ва миллий валюта алмашув курсининг қадрсизлаши муҳим омиллардан ҳисобланади.

### 3.6-расм. Сезилган инфляция даражаси ва инфляцион кутилмалар динамикаси (фоизда)



**Манба:** Марказий банкнинг инфляцион кутилмалар бўйича сўровнома натижалари асосидаги ҳисоб-китоблари

Ўз навбатида, 2021 йилнинг II чорагида аҳоли томонидан сезилган инфляция даражаси **барқарор даражада** шаклланган бўлса, тадбиркорлик субъектларида **пасаювчи** динамикага эга бўлди. Хусусан, жорий йилнинг июнь ойида аҳоли томонидан сезилган инфляция даражаси **17,1 фоизни** ташкил этиб, 2021 йил март ойига нисбатан **0,8 фоиз бандга ўсди**. Ўз навбатида, тадбиркорлик субъектлари томонидан сезилган инфляция даражаси **15,7 фоизга** тенг бўлиб, март ойидаги кўрсаткичга нисбатан **0,5 фоиз бандга** пасайди.

Жисмоний ва юридик шахсларнинг **сезилган инфляция даражаси йиллик инфляциядан бирмунча юқори** бўлиб, бунда улар томонидан доимий равишда харид қилинадиган товар ва хизматлар, хусусан, **асосий озиқ-овқат товарлари** нархларидаги ўсиш муҳим аҳамият касб этган.

Жумладан, 2021 йил апрель-июнь ойларида аҳолининг инфляцион кутилмаларининг юқори бўлишида **ўсимлик ёғи** ва **шакар каби бирламчи эҳтиёж товарлари** нархининг сезиларли даражада қимматлашиши муҳим ўрин тутган.

**3.7-расм. 2021 йил II чорақда ҳудудлар кесимида инфляцион кутилмалар (чораклик ўртача, фоизда)**

Аҳоли		Тадбиркорлар	
Наманган вил.	19.0	Тошкент ш.	18.3
Фарғона вил.	18.5	Фарғона вил.	18.2
Тошкент ш.	17.3	Сирдарё вил.	18.0
Тошкент вил.	17.0	Хоразм вил.	17.8
Бухоро вил.	16.6	Самарқанд вил.	17.5
Сирдарё вил.	16.6	Тошкент вил.	17.4
Хоразм вил.	16.5	Андижон вил.	16.8
<b>Республика</b>	<b>16.5</b>	Наманган вил.	16.6
Самарқанд вил.	16.1	<b>Республика</b>	<b>16.2</b>
Жиззах вил.	15.8	Жиззах вил.	15.6
Қашқадарё вил.	15.8	Бухоро вил.	15.5
Андижон вил.	15.5	Қашқадарё вил.	15.4
Сурхондарё вил.	15.2	Навоий вил.	14.9
Навоий вил.	15.2	Қорақалпоғистон	14.0
Қорақалпоғистон	14.4	Сурхондарё вил.	13.5

*Манба:* Марказий банкнинг инфляцион кутилмалар бўйича сўровнома натижалари асосидаги ҳисоб-китоблари

Аҳоли инфляцион кутилмаларининг нисбатан юқори кўрсаткичлари Наманган вилояти (19,0%), Фарғона вилояти (18,5%) ва Тошкент шаҳрида (17,3%), энг паст кўрсаткичи эса Навоий вилояти (15,2%) ҳамда Қорақалпоғистон Республикасида (14,4%) кузатилди.

Тадбиркорлик субъектлари кутилмаларининг нисбатан юқори кўрсаткичлари Тошкент (18,3%), Фарғона (18,2%), Сирдарё (18,0%) ва Хоразм (17,8%) вилоятларида қайд этилган бўлиб, Сурхондарё вилоятида (13,5%) энг паст кўрсаткич кузатилди (3.8-расм).

Асосий савдо-ҳамкор мамлакатлардаги инфляцион кутилмалар ўрганилганда, бу давлатларда ҳам келгуси давр учун инфляцион кутилмалар инфляциянинг жорий даражаси ҳамда мақсадли (таргет) кўрсаткичидан юқори даражада шаклланимоқда.

Хусусан, 2021 йилнинг июнь ойига келиб, Россияда йиллик инфляция даражаси **6,5 фоизни** ташкил этган ҳолда, инфляцион кутилмалар **11,9 фоиз** даражасида шаклланди.

Марказий банк аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг **иқтисодий қарорлар** (истеъмол, жамғариш ёки инвестиция қилиш бўйича) қабул қилишларида энг муҳим кўрсаткичлардан бири ҳисобланган **инфляцион кутилмаларни** доимий равишда ўрганишда давом этади. Бунда мазкур кўрсаткич ўрта муддатли макроиқтисодий

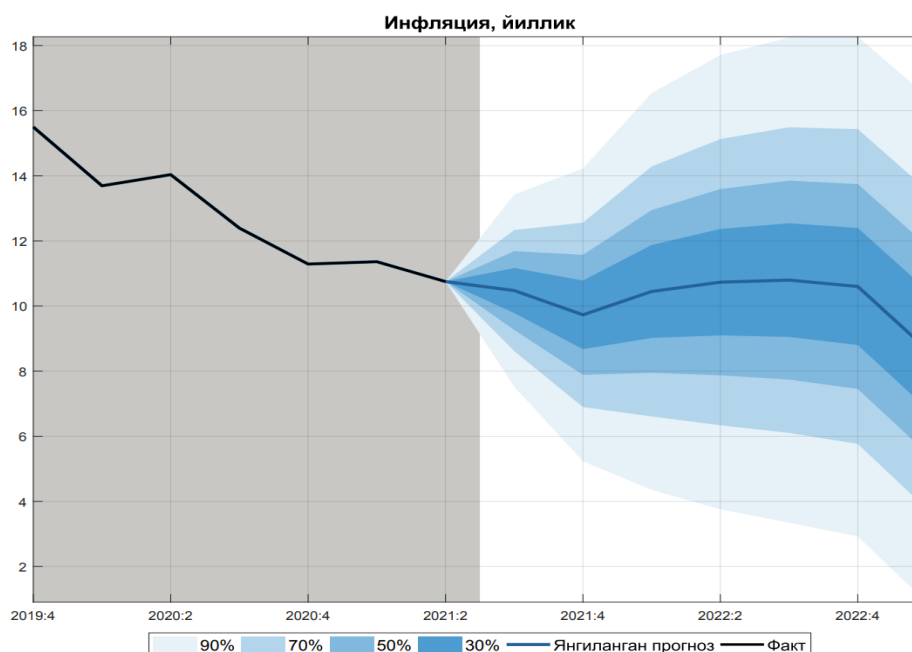


ривожланиш прогнозларини ишлаб чиқишда энг муҳим ўзгарувчилардан ҳисобланиб, пул-кредит сиёсати соҳасида қарорлар қабул қилишда муҳим ўрин тутди.

### 3.5. Инфляция прогнози, хатарлар ва ноаниқликлар

Марказий банкнинг янгиланган прогнозларига қўра, 2021 йил якуни бўйича йиллик инфляция прогнози **9-10 фоиз даражасида** (ўзгаришсиз) бўлиши кутилмоқда (3.8-расм).

3.8-расм. Инфляция прогнози (фоизда, чораклик)



**Манба:** Марказий банк ҳисоб-китоблари.

2021 йил якунигача инфляция прогнозига пул-кредит шароитларининг нисбатан қатъий сақланиб қолиши, пул-кредит инструментлари тўпламига киритилаётган ўзгартиришлар, валюта бозорида кузатилаётган барқарор тенденциялар, тегишли вазирлик ва идоралар билан инфляциянинг номонетар омиллари таъсирини пасайтириш бўйича кўрилаётган чораларни жадаллаштириш орқали эришилади.

Шунингдек, жаҳон нархлари индикатори ҳисобланган ФАО индекси жорий йил июль ойида бироз пасайган бўлсада, иккинчи ярим йилликда кўплаб мамлакатларда кузатилаётган **куруқ об-ҳаво** қишлоқ хўжалиги маҳсулотларининг жорий йилги ҳосили бўйича кутилмаларига салбий таъсир кўрсатмоқда.

Истеъмол товарларидан ўсимлик ёғи, шакар ва гўшт маҳсулотларига бўлган талабнинг катта қисми импорт ҳисобига қопланишини инобатга олсак, **Россия** ва **Қозоғистон**, шунингдек, **жаҳон бозорида** асосий истеъмол товарлари нархларининг ўсиши маҳаллий товарлар нархларига оширувчи таъсир кўрсатиши мумкин.

Умуман олганда, ички ва ташқи шароитлар бўйича **маълум даражадаги ноаниқлик ва хатарлар** сақланиб қолмоқда ва 2021 йил якуни бўйича инфляция даражаси юқорида келтирилган омилларнинг шаклланиш даражасига боғлиқдир.

Бунда, Марказий банк иқтисодиётдаги инфляцион кутилмалар даражаси, инфляциянинг жорий динамикаси ва прогноз кўрсаткичларидан ҳамда инфляцион омилларнинг хусусиятларидан келиб чиқиб пул-кредит сиёсати бўйича тегишли қарорларни қабул қилиб боради.

## IV. ПУЛ-КРЕДИТ ШАРОИТЛАРИ

2021 йилнинг II чорагида иқтисодиётда **пул-кредит шароитлари** Марказий банк асосий ставкасининг **ўзгаришсиз қолдирилиши**, йиллик инфляция даражасининг айрим тебранишлар билан **11 фоиз атрофида** шаклланиши ҳамда пандемия шароитида вақтинчалик қўлланилган **мақбул фоиз сиёсатининг бекор қилиниши** ҳисобига иқтисодиётда депозитлар ва кредитлар бўйича фоиз ставкаларининг, шу жумладан, реал фоиз ставкаларининг ўсиши фонида **нисбатан қатъий** даражада шаклланди.

Айни пайтда, II чорак давомида фискал рағбатлантиришлар ҳисобига банк тизимида **умумий ликвидликнинг ортиб бориши** ва унинг таъсирида пул бозорида қисқа муддатли фоиз ставкаларининг сезиларли даражада пасайиши кузатилди. Бу, ўз навбатида, Марказий банк томонидан қисқа муддатли ликвидликни тартибга солиш бўйича инструментлар тўпламига маълум бир ўзгартиришлар киритилишига сабаб бўлди.

Хусусан, банк тизимида ликвидлик ҳажмининг ортиб бориши билан уларни жалб қилиш орқали пул бозори фоиз ставкаларини самарали тартибга солиш мақсадида **Марказий банк облигациялари** ва қисқа муддатли **ликвидликни жалб этиш инструментлари** ҳажми ошириб борилди.

Бунда пул бозори фоиз ставкалари пасая бошлаши билан май ойида Марказий банк облигациялари қолдиғи бўйича лимитлар **5 трлн. сўмдан 7,5 трлн. сўмгача** ва икки ҳафталик депозит аукционлари ҳажми **100 млрд. сўмдан 200 млрд. сўмгача** оширилди. Июнь ойида ҳам умумий ликвидлик ҳажмининг ортишда давом этиши ва бозорда фоиз ставкалари пасаявчи динамикасининг сақланиб қолишига жавобан Марказий банк облигациялари қолдиғи лимити **10 трлн. сўмгача** ва икки ҳафталик депозит аукционлари ҳажми эса **500 млрд. сўмгача** оширилди.

### *4.1. Банклараро пул бозорининг асосий кўрсаткичлари*

Жорий йилнинг II чорагида банк тизимида ликвидлик таркибий профицитининг ўсиб бориши ҳамда банклараро пул бозоридаги шароитларнинг сезиларли даражада юмшаши кузатилди ва июнь ойида ўртача тортилган фоиз ставкалари **11 фоизгача** пасайди.

Ўз навбатида, банкларнинг пул бозоридаги фаоллигининг сезиларли даражада пасайиши кузатилди. Хусусан, жорий йил II чорақда пул бозорида жами **21,7 трлн. сўмлик** ёки I чорақка нисбатан **39,1 фоизга** (13,9 трлн. сўмга) кам депозит операциялари амалга оширилди (4.1-расм).

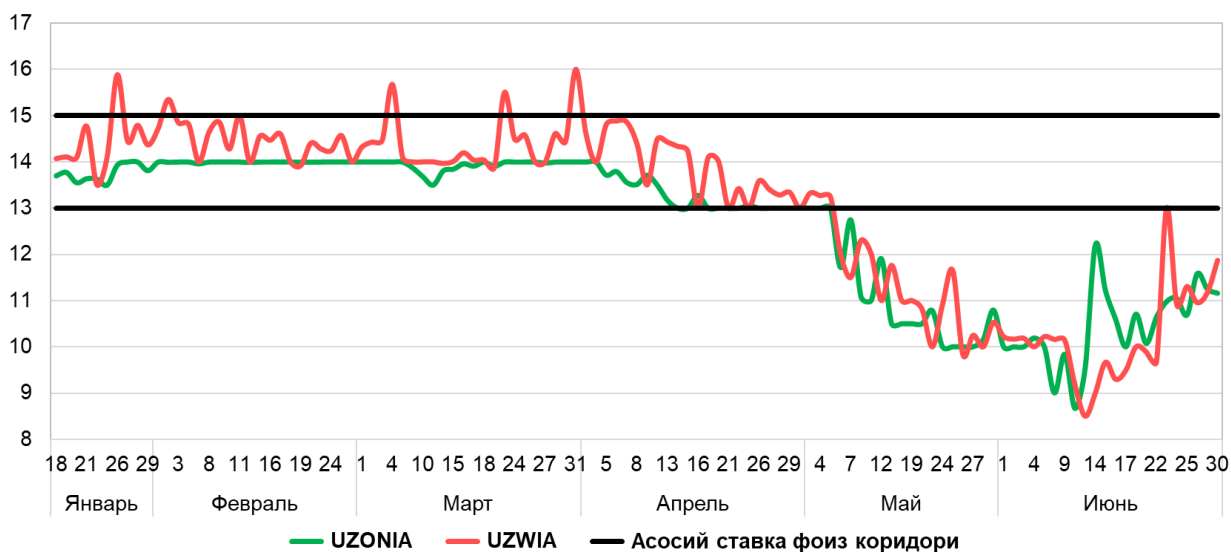
**4.1-расм. Банклараро пул бозорида операциялар ҳажми (млрд. сўм) ва фоиз ставкалари**



Манба: Марказий банк

Жорий йил I чорагида мазкур индекслар айрим тебранишлар билан фоиз коридори доирасида шаклланган бўлса, банк тизими умумий ликвидлигининг сезиларли ортиши II чорақ давомида Uzonіa ва Uzwіa индексларининг **фоиз коридорининг қўйи чегарасидан ҳам пасайиб кетишига** сабаб бўлди (4.2-расм).

**4.2-расм. Пул бозорининг “UZONIA” ва “UZWIA” индекслари**



Манба: Марказий банк

Мазкур ҳолат Марказий банк **фоиз коридори таъсирчанлигини ошириш** мақсадида овернайт депозит операциялари бўйича **лимитларни тўлиқ бекор қилиш** ва доимий равишда **чекланмаган миқдорда** амалга оширишни тақозо этмоқда.

Пул-кредит сиёсати инструментларига киритилаётган ўзгартиришлар ва ликвидликни тартибга солиш амалиётларининг жадаллаштирилиши ҳисобига келгуси ойларда пул бозори фоиз ставкаларининг Марказий банк асосий ставкасига яқин фоиз коридори доирасида шаклланиши кутилмоқда.

Пул бозоридаги қисқа муддатли операциялар бўйича фоиз ставкаларининг самарали тартибга солиниши пул-кредит сиёсати трансмиссион механизми **фоиз канали самарадорлиги** учун муҳим бўлиб, асосий ставка бўйича қабул қилинаётган қарорларнинг иқтисодиётдаги депозитлар ва кредитлар бўйича фоиз ставкаларига самарали ўтказиш ҳамда шу орқали аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг истеъмом, жамғариш ва инвестициялар бўйича қарорларига таъсир этиш имконини беради. Натижада ялпи талабга таъсири орқали ЯИМ тафовутининг камайишига ва инфляцияга монетар омиллар таъсирининг қисқаришига эришилади.

Умуман олганда, Марказий банкнинг пул-кредит операциялари **пул бозорида қисқа муддатли ресурс нархининг шаклланишига** қаратилган бўлиб, узоқроқ муддатли депозитлар бўйича фоиз ставкалари банкларнинг **қисқа муддатли фоиз ставкалари ва улар бўйича кутилмалар йиғиндиси** ҳамда **хатар мукофоти** асосида шаклланади.

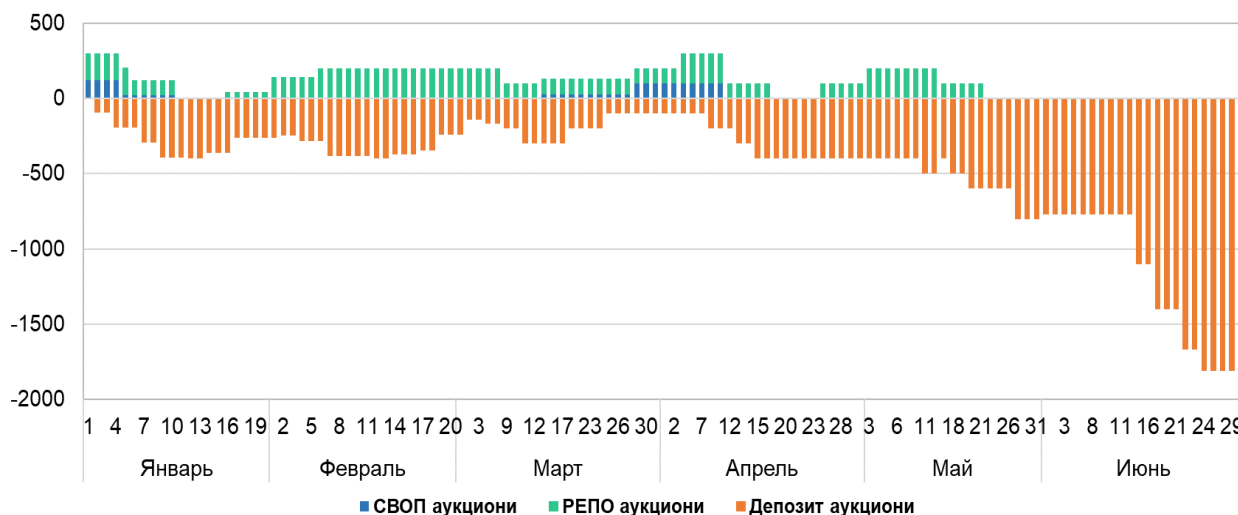
Шу боис, Марказий банк пул бозоридаги вазиятни доимий кузатиб бориб, фоиз ставкаларни асосий ставкага яқин ва фоиз коридори доирасида шаклланиши бўйича барча зарурий чораларни кўриб боради.

#### **4.2. Пул-кредит сиёсати инструментлари**

2021 йилнинг II чорагида ҳам Марказий банк умумий ликвидлик даражасини тартибга солишда қисқа муддатли пул-кредит сиёсати инструментларидан фаол фойдаланишда давом этди. Мазкур операциялар банк тизими ликвидлигининг ҳолати ва белгиланган нормативларнинг тижорат банклари томонидан бажарилиш даражасига боғлиқ бўлди.

Бунда чорак давомида умумий ликвидликнинг кўпайиши ҳисобига банклар томонидан депозит операцияларига талаб кескин ортиб, ликвидлик тақдим этиш операцияларига талаб паст даражада сақланиб қолди (4.3-расм).

#### 4.3-расм. Марказий банкнинг РЕПО, СВОП ва депозит аукционларининг кунлик қолдиғи (млрд. сўм)



**Манба:** Марказий банк

Умумий ликвидлик даражасининг ортиши сабабли РЕПО ва СВОП аукционларига бўлган талаб кескин қисқариб, депозит аукционларига бўлган талаб эса ортиб борди. Хусусан, май ойининг иккинчи ярмидан бошлаб РЕПО ва СВОП аукционлари деярли ўтказилмади.

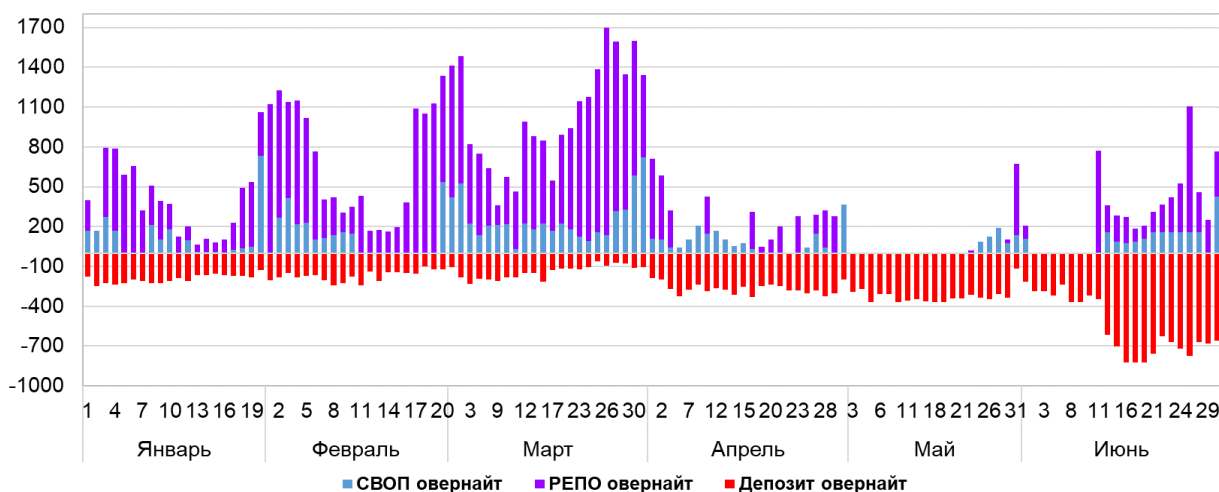
**Депозит аукционлари** ҳажми эса доимий равишда ортиб борди. Жумладан, ойлик ўтказилган аукционлар умумий ҳажми апрель ойидаги **800 млрд. сўмдан**, май ойида **1,2 трлн. сўмгача**, июнь ойида эса **3,1 трлн. сўмгача** ошиб борди ва 1 июль ҳолатига ушбу операциялар қолдиғи **1,8 трлн. сўмни** ташкил этди.

Марказий банкнинг овернайт операциялари бўйича ҳам ўхшаш вазият, жорий йил II чорак давомида овернайт депозит операциялари ҳажмининг ортиши ҳамда овернайт РЕПО ва СВОП операцияларига бўлган талабнинг сезиларли даражада қисқариши кузатилди (4.4-расм).

Хусусан, чорак давомида кунлик ўртача овернайт РЕПО операциялари ҳажми **161 млрд. сўмни**, овернайт СВОП операциялари **70 млрд. сўмни** ва овернайт депозит операциялари **381 млрд. сўмни** ташкил этди.



#### 4.4-расм. Марказий банкнинг овернайт РЕПО, СВОП ва депозит операцияларининг кунлик қолдиғи (млрд. сўм)



**Манба:** Марказий банк

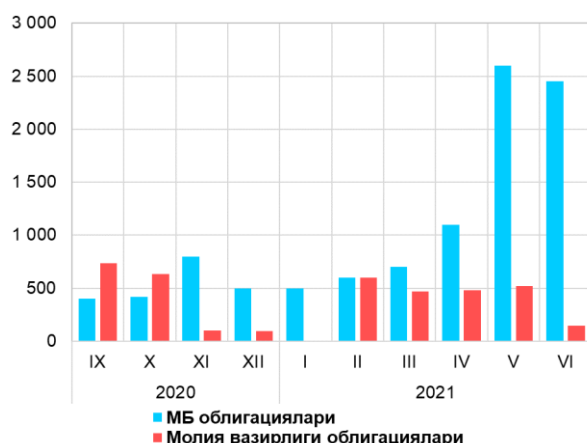
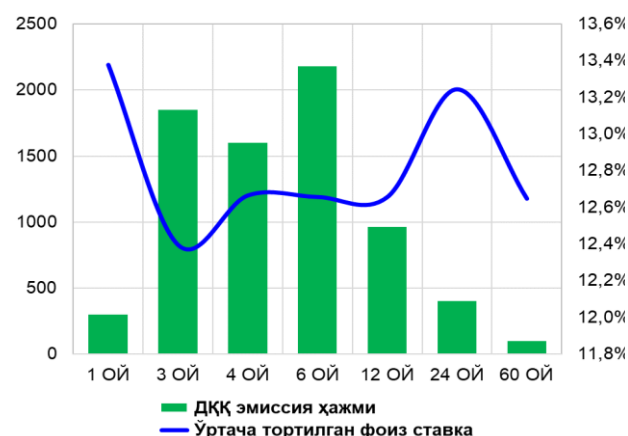
Таъкидлаш жоизки, умумий ликвидликнинг ўрта муддатли прогнозидан келиб чиқиб келгуси ойларда ҳам депозит аукционларига талабнинг **барқарор** даражада сақланиб қолиши ҳамда овернайт депозит операциялари ҳажмининг **ортиши** кутилмоқда. Банк тизими ликвидлигида таркибий профицитнинг юзага келганлиги сабабли Марказий банкнинг ликвидликни тақдим этиш операцияларига талаб **паст даражада** сақланиб қолади.

Шунингдек, Марказий банк ва Молия вазирлиги томонидан ҳам 2021 йилнинг II чорагида муомалага чиқарилиши режалаштирилган облигациялар бўйича график эълон қилинди ва бу тижорат банклари учун ликвидликни бошқариш амалиётларини олдиндан режалаштириш имконини берди.

Хусусан, давлат қимматли қоғозлари эмиссиясида фаоллик кузатилиб, чорак давомида жами **6,2 трлн. сўмлик** Марказий банк облигациялари ва **1,1 трлн. сўмлик** Молия вазирлиги облигациялари муомалага чиқарилди (4.5-расм).

2021 йил 1 июль ҳолатида муомалада **8,0 трлн. сўмлик** Марказий банк облигациялари ва **3,2 трлн. сўмлик** Молия вазирлиги томонидан чиқарилган давлат қимматли қоғозлари мавжуд.

Мазкур облигациялар бўйича даромадлилик эгри чизиғида турли муддатли қимматли қоғозлар бўйича ўртача тортилган фоиз ставкалари келгуси макроиқтисодий кутилмалардан кўра кўпроқ муомалага чиқарилиш вақтидаги банк тизими ликвидлиги ҳолати ва бозордаги талаб ҳажми асосида шаклланганлиги маълум бўлади (4.6-расм).

**4.5-расм. Давлат қимматли қоғозлари эмиссияси (млрд. сўм)****4.6-расм. ДҚҚлар бўйича даромадлилик эгри чизиғи**

*Манба: Марказий банк*

Бунда давлат қимматли қоғозлари эмиссиясининг ортиб бораётганлиги ва уларни муомалага чиқариш бўйича Молия вазирлиги ва Марказий банкнинг ўзаро ҳамкорликда ишлаши келгусида бирламчи ва иккиламчи савдолар ҳажмининг ортишига ва бозор иштирокчиларининг макроиқтисодий кутилмалари тўғрисида маълумот берувчи самарали “даромадлилик эгри чизиғи”нинг шаклланишига хизмат қилади.

Келгуси даврларда пул-кредит сиёсати инструментлари тўпламини янада такомиллаштириш, банклараро РЕПО бозори ва давлат қимматли қоғозларининг иккиламчи бозорини ривожлантириш бўйича зарурий чора-тадбирларни амалга ошириш кун тартибидаги муҳим вазифалардан ҳисобланади.

### 4.3. Депозитлар ҳажми ва фоиз ставкалари таҳлили

Банклараро пул бозорида шаклланган фоиз ставкалари ҳамда аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг келгуси давр учун инфляцион кутилмалари иқтисодиётда депозитлар бўйича фоиз ставкаларнинг шаклланишида муҳим ўрин тутди.

Хусусан, жисмоний шахсларнинг миллий валютадаги муддатли депозитлари бўйича фоиз ставкалари 2021 йил март ойида **19,1 фоиз** атрофида шаклланган бўлса, жорий йилнинг июнь ойида **19,5 фоизгача** кўтарилди. Юридик шахсларнинг миллий валютадаги муддатли депозитлари бўйича фоиз ставкалари эса март ойидаги **16,7 фоиздан** июнь ойида **16,0 фоизгача** пасайди (4.7-расм).

Иқтисодиётда узоқ муддатли пул ресурсларига талабнинг юқори даражада шаклланаётганлиги шароитида узоқ муддатли ресурслар таклифининг чекланганлиги, узоқ муддатли депозитлар бўйича фоиз ставкаларининг ўсиш динамикасида намоён бўлмоқда.

Юридик шахсларнинг муддатли депозитлари бўйича ставкаларининг пасайиши эса биринчи ярим йилликда марказлашган манбалар ва жамғармалар томонидан тижорат банкларида йирик миқдорда маблағларни ўрта муддатли депозитларга жойлаштирилиши билан изоҳланади.

II чорақда аҳолининг муддатли депозитлари бўйича номинал фоиз ставкаларнинг ўсиши билан бирга иқтисодиётда инфляция даражасининг 11 фоиз атрофида барқарор шаклланиши сабабли депозитлар бўйича реал фоиз ставкаларида ҳам ўсиш кузатилди. Бунда жисмоний шахсларнинг депозитлари бўйича реал фоиз ставкалари июнь ойида **7,7 фоизгача** ўсди (4.8-расм).

**4.7-расм. Миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича номинал фоиз ставкалари**



**4.8-расм. Миллий валютадаги муддатли депозитлар бўйича реал фоиз ставкалари**



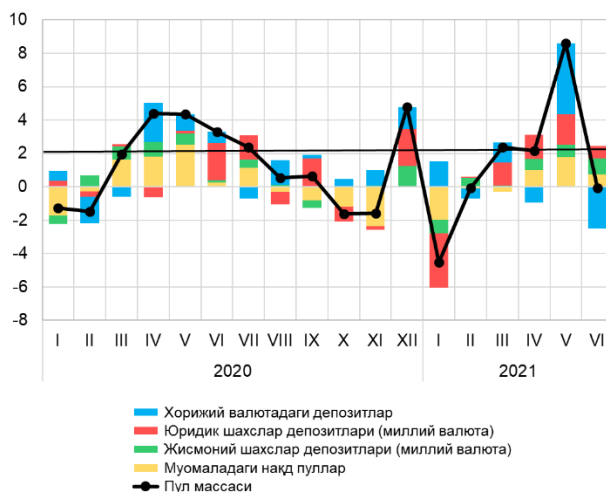
**Манба:** Марказий банк

Ўз навбатида, июнь ойида аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг келгуси давр учун **инфляцион кутилмалари** мос равишда **16,3 фоиз** ва **15,4 фоизга** тенг бўлди.

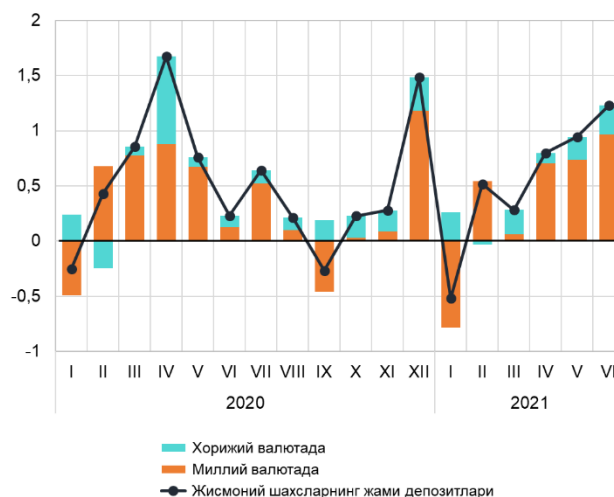
Иқтисодиёт субъектлари истеъмол, жамғариш ёки инвестиция бўйича қарорлар қабул қилишда ўзларининг инфляцион кутилмаларидан келиб чиқишларини ҳисобга олсак, аҳоли депозитлари бўйича **2-3 фоизлик** ижобий реал фоиз ставкалари сақланиб қолмоқда.

2021 йил II чорақда умумий пул массаси **10,2 фоизга** кўпайиб, **116,1 трлн. сўмни** ташкил этди. Муомаладаги нақд пуллар ҳажмининг **15,5 фоизга** (3,5 трлн. сўмга) мавсумий ўсиши кузатилди (4.9-расм).

**4.9-расм. Пул массаси ва унинг компонентлари ўзгариши (трлн. сўм)**



**4.10-расм. Аҳоли депозитларининг ўзгариши (трлн. сўм)**



**Манба:** Марказий банк

Ўз навбатида, миллий валютадаги жами депозитлар ҳажми **13,9 фоизга** (6,4 трлн. сўм) ошган бўлса, хорижий валютадаги депозитлар **2,1 фоизга** (0,8 трлн. сўм эквиваленти) кўпайган. Миллий валютадаги депозитлар ўсиш суръатларининг хорижий валютадагига нисбатан юқори миқдорларда шаклланиши иқтисодиётда **сўмга бўлган ишончнинг ортиши**, валюта курси билан боғлиқ кутилмаларнинг **ижобий томонга** ўзгариши ва келгусида депозитлар долларлашув даражасининг пасайишига хизмат қилади.

Умуман олганда, I ярим йилликда миллий валютадаги депозитлар **9,3 фоизга** ёки **4,4 трлн. сўмга**, хорижий валютадаги депозитлар эса **8,4 фоизга** (2,9 трлн. сўм эквивалентига) ошди.

Таъкидлаш лозимки, иқтисодиётда пул массаси ҳажмининг ўзгариши мавсумий характерга эга бўлиб, жорий йилдагига ўхшаш динамика олдинги йилларда ҳам кузатилган. Жумладан, умумий пул массаси 2020 йилнинг II чорагида **13,3 фоизга** (12,0 трлн. сўм) ошган бўлса, 2019 йилнинг мос даврида ушбу кўрсаткич **10,9 фоизни** (8,7 трлн. сўм) ташкил этган.

Мазкур ҳолат **иқтисодиёт субъектлари фаолиятининг ўзига хослиги**, хусусан, йилнинг биринчи ярмида аҳоли жамғариш фаоллигининг юқори бўлиши, экспортёр корхоналар ҳисобварақларида

маблағларнинг вақтинчалик йиғилиши ва йирик корхоналар томонидан келгуси харажатлар учун маблағларнинг жамғарилиши билан изоҳлаш мумкин.

Олдинги йиллар динамикасидан келиб чиқиб, келгуси ойларда тадбиркорлик субъектлари томонидан мазкур жамғармалар ҳисобидан операцион ва инвестицион харажатларнинг амалга оширилиши кутилмоқда.

**Жисмоний шахсларнинг** жами депозитларида сезиларли ўсиш динамикаси кузатилган бўлиб, бу асосан миллий валютадаги депозитларнинг ортиши ҳисобига юзага келди. Хусусан, II чорақда аҳолининг банклардаги жами депозитлари **10,9 фоизга** ортиб **30,4 трлн.** сўмга етган бўлиб, миллий валютадаги депозитлар **14,2 фоизга** (2,4 трлн. сўмга) ва хорижий валютадаги депозитлар **5,4 фоизга** (0,6 трлн. сўм эквивалентига) кўпайди (4.10-расм).

Умуман олганда I ярим йилликда жисмоний шахсларнинг жами депозитлари **12 фоизга** (3,3 трлн. сўм) кўпайган. Бунда, жисмоний шахслар жами депозитларининг йиллик ўсиши **23,8 фоизни** (5,8 трлн. сўм) ташкил этиб, йиллик инфляция даражасидан (10,9 фоиз) **2,2 баробарга** юқори бўлди ва **аҳоли реал даромадларининг** ошириши (йиллик 10,8 фоизга) тенденцияларига мутаносиб тарзда ўзгариб бормоқда.

Миллий валютадаги депозитлар бўйича шаклланган жорий реал фоиз ставкалари ва валюта алмашув курсининг жорий барқарор динамикаси шароитида келгуси чорақларда аҳолининг миллий валютадаги депозитларида ўсиш динамикасининг сақланиб қолиши кутилмоқда.

#### 4.4. Кредитлар бўйича фоиз ставкалари таҳлили

Иқтисодиётда кредитлар бўйича фоиз ставкаларнинг шаклланишида инфляция даражаси, пул бозоридаги ресурсларнинг нархи, иқтисодиёт субъектларининг инфляцион кутилмалари ва улар асосида шаклланган депозит фоиз ставкалари асосий омиллардан ҳисобланади.

Шу билан бирга, кредитлар бўйича фоиз ставкаларининг шаклланишида пандемия шароитида амалга оширилган **пруденциал чора-тадбирлар**, хусусан, ўтган йилнинг II ярмида амалда бўлган **мақбул фоиз ставкалар** сиёсатининг бекор қилиниши, жорий йилда

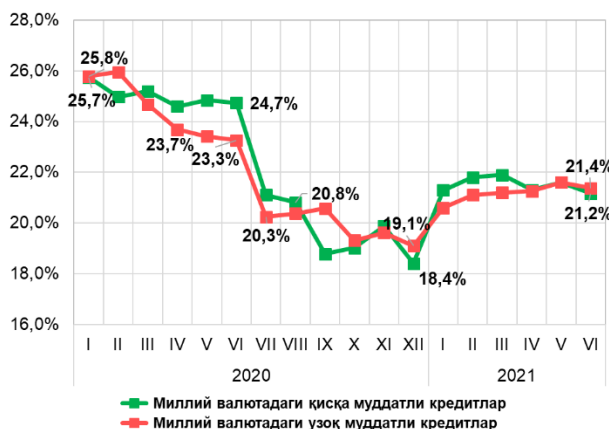
кредитларни **риск даражаси** бўйича баҳолаш мезонларининг ўзгариши ва иқтисодиётда **инвестицион фаолликнинг** ошиб бориши билан кредит ресурсларига бўлган талабнинг ортиб бориши ҳам муҳим ўрин тутди.

Хусусан, миллий валютадаги қисқа муддатли кредитлар бўйича фоиз ставкалар март ойидаги **21,9 фоиздан** июнь ойида **21,2 фоизгача** пасайган бўлса, узоқ муддатли кредитлар бўйича март ойидаги **21,2 фоиздан** июнь ойида **21,4 фоизгача** ўсди (4.11-расм).

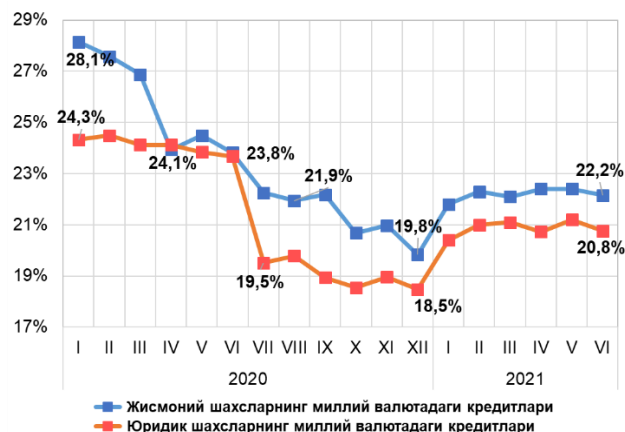
Бунда қисқа ва узоқ муддатли кредитлар бўйича фоиз ставкалари бир-бирига жуда яқин даражада шаклланиши, узоқ муддатли кредитлар таркибида давлат дастурлари асосида нисбатан пастроқ фоиз ставкада ажратилаётган кредитларнинг мавжудлиги билан изоҳланади.

Ўз навбатида, чорак давомида жисмоний шахсларнинг миллий валютадаги кредитлари бўйича фоиз ставкалари **22,1 фоиздан 22,2 фоизгача** ошган бўлса, юридик шахсларники бўйича **21,1 фоиздан 20,8 фоизгача** пасайиши кузатилди (4.12-расм).

**4.11-расм. Миллий валютадаги кредитлар бўйича номинал фоиз ставкалари**



**4.12-расм. Миллий валютадаги кредитлар бўйича номинал фоиз ставкалари**



Манба: Марказий банк



## Халқаро молия бозорлари ва хорижий марказий банклар пул-кредит сиёсатидаги ўзгаришлар

Жорий йилнинг II чорагида етакчи мамлакатлар марказий банкларининг ҳаддан ташқари юмшоқ сиёсати, шунингдек, аҳолини вакцинациялаш ва иқтисодиётнинг тикланиши бўйича кутилмаларининг яхшиланиши дунёнинг кўплаб иқтисодиётларида **пул-кредит сиёсатларининг мўтадил қатъийлашувига** олиб келди. Хусусан, Арманистон ва Бразилияда Марказий банк фоиз ставкалари **125 базавий пунктга** (1,25%), Қирғизистонда **150 базавий пунктга** (1,5%), Украина ва Туркияда **200 базавий пунктга** (2%) ва Россияда **225 базавий пунктга** (2,25 фоиз) оширилди.

Бундан ташқари, ХВЖ прогнозларига кўра, АҚШда иқтисодиётнинг тез тикланиши сабабли инфляциянинг кутилаётган ўсиши, ФЗТ томонидан 2022 йил охири ёки 2023 йил бошларида базавий ставкани кўтаришга ундаши мумкин. Айти пайтда, ФЗТ 2023 йилгача **рағбатлантирувчи пул-кредит сиёсати шароитлари** сақланиб қолишига ишора қилмоқда.

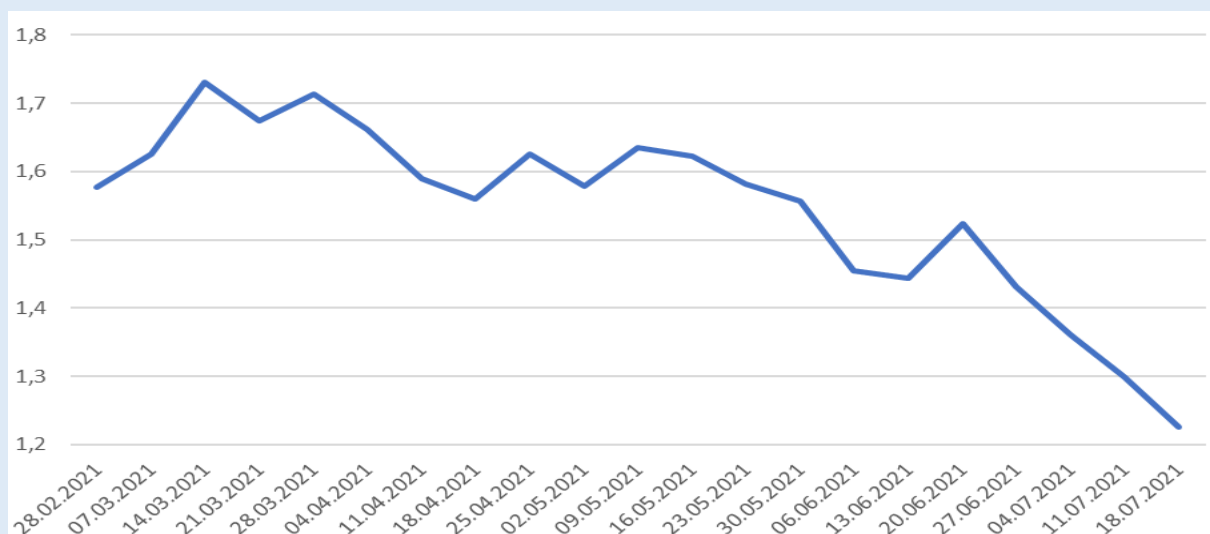
Ўзбекистоннинг ҳамкор мамлакатларидан капиталнинг чиқиб кетишига билвосита таъсир кўрсатиши мумкин бўлган омиллардан бири **АҚШ давлат облигациялари даромадлилик даражасининг ўзгариши** бўлиб, облигацияларга сармоя киритишнинг асосий тамойили шундаки, бозор ставкалари ва қарз қимматли қоғозлари нархи одатда қарама-қарши йўналишда шаклланади.

Жумладан, фоиз ставкалари кўтарилганда, белгиланган даромадли облигациялар қиймати пасаяди. Ушбу ҳодиса **фоиз ставкаси хатари** сифатида қаралиши мумкин. Бугунги кунда, ФЗТ ставкаларни энг паст даражада ушлаб турибди. Бироқ, таъкидлаб ўтилганидек, сўнгги пайтларда инфляция босимининг юзага келиши регуляторни ўз **сиёсатини кучайтиришга** мажбур қилиши мумкин.

Шу билан бирга, бозор динамикаси (капиталнинг фонд бозорларидан облигацияларга ўтиб кетиши) АҚШнинг 10 йиллик облигациялари рентабеллигининг **1,39 фоизгача** пасайишига олиб келди. Май ойида эса ушбу кўрсаткич **1,7 фоиздан** сап пастроқ даражада шаклланди. АҚШ иқтисодиётининг тикланиши ва инфляциянинг ўсиб боришига қарамай, даромадлилик пасаяётган бўлса ҳам, ўтган йилги кўрсаткичлардан юқори даражада сақланиб қолмоқда.

Фоиз ставкаларининг юқорилиги ва активларнинг юқори рентабеллиги инвесторларнинг таваккалчилик учун даромадлилик даражасини пасайтиради ва ривожланаётган мамлакатлардан капиталнинг чиқиб кетишини рағбатлантиради.

### 10-йиллик АҚШ давлат облигацияларининг даромадлилик даражаси ўзгариши



Бошқа томондан, АҚШда йиллик инфляция даражаси июнь ойи яқунлари бўйича **5,4 фоизгача** кўтарилиб, инвесторларнинг **хавфсиз активларга** ўтишига сабаб бўлиши мумкин.

Шуни таъкидлаш жоизки, нисбатан ижобий умумий кўрсаткичларга қарамай, дунёда пандемия билан боғлиқ ноаниқлик даражаси, хусусан **коронавируснинг янги дельта ва лямбда штамmlарининг тарқалиши** орқали жаҳон иқтисодиётига, молия бозорлари динамикасига ва умумий макроиқтисодий вазиятга таъсири ноаниқлигича қолмоқда.

## ГЛОССАРИЙ

<b>Асосий фоиз ставкаси</b>	– тижорат банклари учун қарз олиш фоиз ставкасини ҳамда қарз олувчилар учун кредит харажатларини белгилаб берувчи фоиз ставкаси; асосий фоиз ставкаси ўзгариши банклараро пул бозоридаги фоиз ставкаларига таъсир кўрсатади.
<b>Базавий инфляция</b>	– мавсумий ва маъмурий хусусиятга эга бўлган омиллар таъсирида бўлган айрим товарлар ва хизматлар (мева-сабзавотлар, ёқилғи, йўловчи транспортининг айрим турлари, алоқа хизматлари, уй-жой коммунал хизматлари ва бошқалар) нархларининг ўзгаришини ҳисобга олмаган ҳолда ҳисобланадиган инфляция.
<b>Банк тизимининг ликвидлиги</b>	– тижорат банкларининг Ўзбекистон Республикаси Марказий банкида очилган вакиллик ҳисобварақларидаги миллий валютада ҳисобланадиган пул маблағлари қолдиқлари.
<b>Банклараро пул бозори</b>	– миллий ва хорижий валюталардаги маблағларни жойлаштириш ва жалб қилиш бўйича қисқа муддатли (одатда бир йилгача) биржа савдо операцияларини ташкил етиш ва ўтказиш тизими.
<b>Вақт тафовути (лаг)</b>	– бир иқтисодий ҳодисани унга боғлиқ бўлган бошқа иқтисодий ҳодисага маълум вақт кечикиш билан таъсир қилиш кўрсаткичи; иккита боғлиқ ҳодиса ёки ҳодисаларнинг юзага келиши ўртасидаги оралиқ вақт.
<b>Валюта инқирози</b>	– валюта бозоридаги алмашув курсларининг кескин тебранишлари, мамлакат валюта захирасининг тугаб бориши ва тўлов балансининг мувозанатлашмаганлиги билан намоён бўладиган кескин вазиятлар билан бир қаторда валюта-кредит соҳасидаги номутаносибликларнинг ортиб бориши.
<b>Депозит аукционлари</b>	– банк тизими умумий ликвидлигини бошқариш ва ликвидлигининг таркибий профицити шароитида ортиқча ликвидликни банк тизимидан вақтинча олиш мақсадида Марказий банк томонидан тижорат банклари вакиллик ҳисобварағидаги маблағларни аукцион фоиз ставкаларда (одатда бир ёки икки ҳафталик) депозитларга жалб қилиш операциялари.
<b>Жорий операциялар ҳисоби</b>	– бу мамлакат тўлов балансининг бир қисми ҳисобланиб, унда резидентлар ва норезидентлар ўртасидаги товарлар, хизматлар, бирламчи ва иккиламчи даромадлар (ишчилар иш ҳақи, инвестициядан олган даромадлар ва бошқалар) оқими акс этирилади.
<b>Иқтисодий цикл</b>	– иқтисодий ривожланишнинг табиий шакли бўлиб, бунда ишлаб чиқариш ўсиши, бандлик ва ЯИМ ўсиши иқтисодиётнинг пасайиш (рецессия) даврлари билан алмашади.
<b>Инвестицион талаб</b>	– хўжалик юритувчи субъектларнинг ўз фаолиятини юритиш ва кенгайтириш учун фойдаланадиган жисмоний капитал объектлари (машина, ускуналар) ва хизматларга бўлган талаб. Инвестицион талаб иқтисодиётдаги ялпи талабнинг бир қисмидир.

<b>Инерцион инфляция</b>	– инфляциянинг узоқ муддатли даражасидан оғишга олиб келган шоклардан сўнг узоқ муддатли мувозанат даражасигача секинлик билан қайтиш тенденцияси.
<b>Инфляцион кутилмалар</b>	– аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг келгуси давр учун инфляция даражаси тўғрисидаги тахминлари. Инфляция кутилмаларига асосланиб, ишлаб чиқарувчилар ва истеъмолчилар, сотувчилар ва харидорлар ўзларининг келгусидаги инвестиция, кредит, молиявий ҳамда нарх сиёсатини белгилайдилар, даромадлар, харажатлар ва тахминий фойда ҳажмини баҳолайдилар.
<b>Инфляцион кутилмаларнинг лангарланганлиги (ингл. anchoring of inflation expections)</b>	– аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг келгуси ўрта муддатли давр учун тахмин қилаётган инфляция даражаларини маълум бир миқдорий кўрсаткичга (инфляцион таргетга) боғланиши.
<b>Инфляцион таргет</b>	– узоқ муддатли иқтисодий ўсиш ва нархлар барқарорлигига замин яратадиган инфляциянинг олдиндан расмий эълон қилинган мақсадли кўрсаткичи.
<b>Инфляцион таргетлаш режими</b>	– пул-кредит сиёсати режими бўлиб, унда Марказий банк инфляциянинг ўрта муддатли миқдорий даражасини белгилайди ва эълон қилади. Бунда, пул-кредит инструментларидан жорий инфляцияни миқдорий кўрсаткичига эришишга йўналтиради.
<b>Инфляциянинг монетар омиллари</b>	– Ўрта муддатли истиқболда Марказий банк пул-кредит сиёсати воситалари ёрдамида бевосита таъсир қилиши мумкин бўлган инфляцион омиллари.
<b>Инфляциянинг номонетар омиллари</b>	– Марказий банк пул-кредит сиёсати таъсири доирасидан ташқарида бўлган инфляцияга таъсир қилувчи омиллар. Ушбу гуруҳга ташқи иқтисодий шароитлар, таркибий омиллар (асосий фондлар ҳолати, ишлаб чиқариш самарадорлиги ва унумдорлиги, ишчи кучи таклифи ва сифат кўрсаткичлари, ишлаб чиқаришнинг технологик даражаси, транспорт, логистика инфратузилмаси, бозор концентрациясининг даражаси), норматив-ҳуқуқий муҳити, фискал сиёсати, товарлар ва хизматлар таклифи томонидан келтирилган омиллар киради.
<b>Истеъмол нархлари индекси (ИНИ)</b>	– аҳоли томонидан истеъмол учун харид қилинадиган товар ва хизматлар умумий нархлар даражасининг ўзгариш кўрсаткичи. ИНИ белгиланган товар ва хизматлар жорий даврдаги нархлари йиғиндисининг олдинги (базавий) даврдаги нархларига нисбати орқали ҳисобланади.
<b>Истеъмол талаби</b>	– иқтисодиётдаги истеъмол товарлари ва хизматларига бўлган жами талабнинг бир қисми.
<b>Ишлаб чиқариш тафовути (ингл. Output gap)</b>	— жорий ва потенциал ЯИМ ўртасидаги фарқ. Ялпи ички маҳсулотдаги ижобий тафовут инфляцион тафовут деб аталади. Бу еса ялпи талаб ўсиш суръати ялпи тақлиф ўсиш суръатларидан ошиб кетишини ва бу инфляцион босимни юзага келтириши

	мумкинлигини англатади. Аксинча, ЯИМ салбий тафовути дефляцияга олиб келадиган рецессион тафовут деб аталади.
<b>Қайта молиялаш ставкаси</b>	– Марказий банкнинг тижорат банклари билан кредит операцияларида фойдаланиладиган фоиз ставкаси.
<b>Ликвидликни стерилизация қилиш</b>	– турли омиллар таъсирида вужудга келадиган ортиқча ликвидликни банк тизимидан чиқариб олиш.
<b>Макропруденциал чоралар (ингл. macroprudential policy)</b>	- молия сектори ёки унинг алоҳида соҳаларида тизимли рискни минималлаштиришга қаратилган фаол тадбирлар мажмуи.
<b>Марказий банкнинг валюта интервенциялари</b>	– Марказий банк томонидан монетар олтинни сотиб олиш натижасида вужудга келган қўшимча ликвидликни стерилизация қилиш, шунингдек миллий валюта курсининг кескин ўзгаришини олдини олиш мақсадида Марказий банкнинг валюта сотиб олиш ва сотиш орқали валюта бозоридаги иштироки.
<b>Марказий банкнинг фоиз сиёсати</b>	– Марказий банк пул-кредит сиёсатининг бир қисми бўлиб, унинг ёрдамида Марказий банк молиявий ресурсларнинг қиймати ва иқтисодийдаги фоиз ставкалари даражасига, шунингдек аҳоли ва бизнес субъектларининг молиявий ва инвестицион қарорларига таъсир қилади. Фоиз сиёсати активларнинг миллий валютадаги реал ижобий фоиз ставкаларини таъминлаш мақсадида қаратилади. Марказий банк фоиз ставкаси ўзгартирилиши иқтисодийдаги фоиз ставкалари даражасига таъсир кўрсатиб, инвестициялар ва жамғармалар ўзгаришига, бу ўз навбатида, ялли талаб шаклланишига таъсир кўрсатади.
<b>Маъмурий тартибга солинадиган нархлар</b>	– бозор механизмлари (талаб ва таклиф) асосида шаклланмайдиган, аксинча ҳукумат идоралари, ташкилотлар ва корхоналар орқали алоҳида турдаги маҳсулотлар (товарлар, хизматлар)ни маъмурий йўл билан тартибга солинадиган нархлар.
<b>Молия бозори</b>	– иқтисодий бойликлар алмашинуви жараёнида вужудга келадиган иқтисодий муносабатлар тизими.
<b>Молиявий барқарорлик</b>	– ресурсларни қайта тақсимлашни ва молиявий таваккалчиликни бошқаришни таъминлаган ҳолдаги молиявий тизимнинг ўз функцияларини самарали бажарадиган, молия бозорида (унинг сегментларида) ҳаддан ташқари ўзгарувчанлик бўлмаган, ҳисоб-китобларнинг узлуксизлиги таъминланган, ва шунингдек салбий шоклар таъсирини бартараф эта оладиган ва стресс ҳолатидан қайта тиклана оладиган, шунингдек, молия тизимининг фавқулотда ҳолатларда фаолият кўрсата оладиган молия тизимининг ҳолатидир.
<b>Молиявий тизим</b>	– турли хил молиявий воситалар ёрдамида давлат, ташкилотлар ва аҳолининг маблағларини шакллантириш ва улардан фойдаланишни таъминлайдиган молиявий ташкилотлар ва молия бозорлари мажмуи. Бунда, молиявий институтлар чекланган молиявий ресурсларни бир хўжалик юритувчи субъектларидан бошқаларига қайта тақсимлайдилар.

<b>Пул массаси</b>	– муомаладаги нақд пуллар ва банклар ҳисобварақларидаги депозит маблағларининг йиғиндиси. Пул массасини таҳлил қилиш мақсадида ликвидлик даражасига қараб турли хил пул агрегатлари ҳисобланади: $M_0$ – муомаладаги нақд пуллар; $M_1$ – $M_0$ + миллий валютадаги талаб қилиб олинган депозитлар; $M_2$ – $M_1$ + муддатли, жамғарма ва миллий валютадаги бошқа депозитлар + хорижий валютадаги депозитлар.
<b>Пул-кредит сиёсати</b>	– ички бозорда нархлар барқарорлигини таъминлаш мақсадида олиб борилаётган макроиқтисодий сиёсатнинг бир қисми. Пул-кредит сиёсати пул-кредит инструментларидан фойдаланиш орқали банк тизимидаги ликвидлик ҳажмини, фоиз ставкалари ва бошқа монетар кўрсаткичларни белгиланган даражада ушлаб туриш учун амалга оширилади.
<b>Пул-кредит сиёсатининг трансмиссион (узатиш) каналлари</b>	– пул-кредит сиёсати соҳасидаги қарорларнинг нархлар динамикаси ва иқтисодиётга таъсир қилиш каналлари. Марказий банк фоиз ставкаси ўзгарилиши ёки ўзгаришсиз қолдирилиши ва унинг келгусидаги траекторияси тўғрисидаги сигналининг молиявий бозор сегментларидан иқтисодиётнинг реал секторига ва натижада инфляция даражасига аста-секинлик билан тарқалиш жараёни. Фоиз ставкасининг ўзгариши иқтисодиётга қуйидаги асосий каналлар орқали узатилади: фоиз, кредит, валюта, активлар нархи ва кутилмалар каналлари.
<b>РЕПО операциялари</b>	- тижорат банкларининг қисқа муддатли қарз олиш учун қайта сотиб олиш келишуви асосида давлат қимматли қоғозларини Марказий банкка сотиш операциялари ёки Марказий банкнинг пул таклифи ва банк резервини бошқариш мақсадида қимматли қоғозларни тижорат банкларига сотиш операциялари (бунда, давлат қимматли қоғозлари гаров вазифасини ўтайди).
<b>Тижорат банкларининг мажбурий захиралари</b>	– тижорат банклари томонидан Марказий банкнинг мажбурий захира талабларини бажариш учун Марказий банкка қўйиладиган пул маблағлари. Марказий банкда сақланган мажбурий захираларнинг минимал миқдори пул-кредит сиёсатининг мақсадларини ҳисобга олган ҳолда, Марказий банкнинг меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлари билан депозитлар ҳажми, тури, муддатига ва банкларнинг бошқа мажбуриятларини ҳисобга олган ҳолда белгиланади. Жалб қилинган маблағларнинг ҳар бир тоифаси учун мажбурий захиралар ҳажми барча банклар учун бир хил.
<b>Тизимли хатарлар</b>	– молиявий бозорнинг алоҳида иштирокчиси ёки иштирокчилар гуруҳи билан боғлиқ хатарлардан фарқли, бутун молиявий тизим ёки молия бозори фаолиятининг қулаш хавфи.
<b>Тренд</b>	– кўрсаткич ўзгаришининг асосий тенденцияси. Трендлар турли хил тенгламалар билан ифодаланиши мумкин - чизиқли, логарифмик, даражали ва бошқалар. Тренднинг амалдаги тури унинг функционал моделини статистик усуллар ёки даврий қаторларни (time series) силлиқлаш йўли орқали аниқланади.
<b>Тўлов баланси</b>	– маълум вақт давомида резидентлар ва норезидентлар ўртасидаги барча иқтисодий битимларни акс эттирувчи статистик ҳисобот.



<b>Узоқ муддатли пуллар</b>	– иқтисодиёт ва молия соҳасида узоқ муддатли (бир йилдан ортиқ) қарзлар (инвестициялар) ёки узоқ муддатли кредитларни тавсифлаш учун ишлатиладиган ибора.
<b>Ўртача тортилган фоиз ставкаси</b>	– ўрнатилган кўрсаткичнинг умумий ҳажмдаги вазн оғирлигини ҳисобга олинган ўртача фоиз ставкаси. Оғирлик вазни сифатида ҳар бир фоиз ставкасининг умумий ҳажмдаги улуши олинади.
<b>Фоиз коридори</b>	- пул бозоридаги қисқа муддатли фоиз ставкаларини Марказий банкнинг асосий фоиз ставкасига (фоиз таргетига) яқинлаштириш тизими; фоиз коридорининг юқори чегараси Марказий банкнинг тижорат банкларига қарз тақдим этиш ставкаси (одатда овернайт ставкаси), қуйи чегараси эса Марказий банкнинг тижорат банкларидан депозитлар жалб қилиш ставкаси ҳисобланади.
<b>Халқаро пул ўтказмалари</b>	– пул маблағларини мамлакатга ёки мамлакат ташқарисига халқаро пул ўтказмалари тизимлари орқали ўтказиш.
<b>Ялпи ички маҳсулот дефлятори</b>	– маълум бир давр мобайнидаги мамлакат ҳудудида ишлаб чиқарилган ва истеъмол қилинган товар ва хизматлар нархлари умумий даражаси ўзгариши.

© Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, 2021 йил

---

*Пул-кредит сиёсати департаменти томонидан тайёрланди.*

*Ўз таклиф ва эътирозларингизни қуйидаги манзилга жўнатишингиз мумкин:*

*E-mail: [achilov@cbu.uz](mailto:achilov@cbu.uz)*

*Тел.: (+998) 71 212-60-22*